



---

## DETERMINANT FIRM VALUE DENGAN STOCK RETURN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Hesti Indriyani<sup>1</sup>, Henny Mulyati<sup>2</sup>, Silvi Reni Cusyana<sup>3</sup> <sup>(1)</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Akuntansi, ITB Ahmad Dahlan, Jakarta

<sup>2</sup>Program Studi Akuntansi, ITB Ahmad Dahlan, Jakarta

<sup>3</sup>Program Studi Akuntansi, ITB Ahmad Dahlan, Jakarta

---

### ABSTRACT

*This study aims to analyze the determinants of firm value consisting of liquidity (current ratio or CR) and solvency (Debt to Equity Ratio or DER) with stock returns as an intervening variable. The research method used is purposive sampling with purposive sampling as a sampling technique. The results of the sampling obtained 9 companies. From the research results show that CR has a positive and significant effect on firm value. CR has a positive but not significant effect on stock return. DER has a negative and significant effect on firm value. DER has a negative and insignificant effect on stock returns. CR indirectly has a negative and significant effect on firm value through stock return as an intervening variable. Solvency (DER) indirectly has a negative and significant effect on firm value through stock return as an intervening.*

---

### INFORMASI ARTIKEL

Dikirim: 29 Juli 2022

Ditelaah: 2 Agustus 2022

Diterima: 3 Agustus 2022

Publikasi daring:  
22 Desember 2022

---

**Kata Kunci:** Liquidity (X1), Solvency (X2), Firm value (Y), Stock return (Z).

Juli - Desember 2022, Vol 2 (2) : Hal, 68-86

©2020 Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan.

All rights reserved.

---

<sup>(1)</sup> Korespondensi: [hestiindriyani21@gmail.com](mailto:hestiindriyani21@gmail.com) (Hesti Indriyani), [henny\\_ml@yahoo.co.uk](mailto:henny_ml@yahoo.co.uk) (Henny Mulyati), [silvoirenic@yahoo.com](mailto:silvoirenic@yahoo.com) (Silvi Reni Cusyana)

## PENDAHULUAN

Di tengah ketatnya persaingan dan perubahan lingkungan ekonomi sebagai faktor luar yang mempengaruhi perusahaan, keberadaan perusahaan dapat tetap dipertahankan dengan kemampuannya memaksimalkan nilainya. Firm value yang maksimum sangat penting untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan. Sedangkan untuk memenuhi tujuan jangka pendeknya yakni dengan mendapat keuntungan yang optimal dengan memanfaatkan sumber daya yang tersedia. Firm value yang maksimum mencerminkan kesejahteraan pemegang saham, hal itu berpengaruh juga terhadap tingginya harga saham.

Dalam mengukur kinerja perusahaan, digunakan indikator PBV. PBV dapat menjelaskan seberapa jauh perusahaan dapat menciptakan Firm value terhadap modal yang diinvestasikannya. Semakin tinggi nilai PBV-nya semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai. Laba/rugi perusahaan mempengaruhi harga saham. Apabila perusahaan menderita kerugian dan menyebabkan harga saham mengalami penurunan, investor mengalami kerugian dan tidak bisa mendapatkan pengembalian yang diharapkan karena keputusan investasi yang salah. Oleh karena itu, investor dapat mempertimbangkan indikator keuangan saat berinvestasi untuk menilai kinerja suatu perusahaan (Purba, 2019: 68).

Pergerakan saham emiten otomotif mendarat, di tengah sentimen positif penjualan mobil di tanah air yang bangkit di tahun 2021. (sumber: Bursa BEI (09:38) WIB). Pergerakan saham otomotif pada hari Jumat, 14 Januari 2022 terlihat pada tabel berikut.

Tabel 1.  
Pergerakan Saham Otomotif

Nomor	Nama Perusahaan	Kenaikan	Harga/Saham
1.	Indomobil Sukses Internasional(IMAS)	+1,25%	Rp. 810/saham
2.	Astra International (ASII)	0,00%	Rp. 5.775/saham
3.	Selamat Sempurna (SMSM)	0,00%	Rp. 1.405/saham
4.	Astra Otoparts (AUTO)	0,00%	Rp 1.115/saham
5.	Indomobil Multi Jasa (IMJS)	-0,51%	Rp. 392/saham

Sumber: Bursa BEI, data diolah

Berdasarkan data tersebut, saham emiten Salim IMAS Group meningkat 1,25% menjadi Rp 810/saham. Pangsa dealer mobil yang terdaftar di bawah merek Audi, Nissan dan Suzuki terus naik 1,27% Kamis lalu. Meskipun naik dalam dua hari, saham

IMAS telah jatuh Rp 6,90/saham dalam seminggu. Di sisi lain, saham ASII belum bergerak, stagnan di Rp 5.775/saham pada harga penutupan sehari sebelumnya. Bursa memang mendatar, namun nilai transaksi kendaraan yang tercatat dari Toyota, Daihatsu hingga Isuzu sudah mencapai Rp 18 miliar. AUTO, anak perusahaan ASII, juga flat di Rp 1.115 per saham seharga Rp. 1.115/saham. Sementara IMJS, anak usaha IMAS, turun 0,51% menjadi Rp 392/saham setelah harga penutupan kemarin flat. (Fernando, Aldo. "Penjualan Mobil Bangkit, Saham otomotif Malah Tidur CNBC Indonesia." *CNBC Indonesia*. Januari 14, 2020).

Berdasarkan data di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa ketika kinerja perusahaan meningkat dilihat dari penjualannya, ternyata tidak mempengaruhi meningkatnya harga saham otomotif. Apabila diamati, ternyata beberapa saham cenderung stagnan dan ada pula yang turun yaitu anak usaha IMAS dan IMJS. Firm value masih cenderung rendah apabila dilihat dari harga saham secara keseluruhan dari 5 (lima) perusahaan tersebut.

Bagi investor, untuk mengukur firm value, dapat digunakan indikator PBV dan mengamati faktor-faktor yang mempengaruhinya. Secara teori, firm value dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan baik dari likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas. Stock return juga dapat diamati sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi firm value. Hal ini berkaitan dengan tujuan utama melakukan investasi untuk meningkatkan kesejahteraan. Dengan kata lain, mengharapkan keuntungan berupa deviden dan capital gain. Stock return yang besar merupakan ekspektasi dalam benak investor. Stock return adalah jumlah peluang yang dapat diperoleh investor melalui serangkaian tinjauan. Dalam memperkirakan return yang akan dicapai, investor melakukan analisis kinerja keuangan (Mende dan Rate, 2017:2204).

Penelitian ini merupakan studi pengaruh dari dua rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas (CR) dan solvabilitas (DER) sebagai determinan firm value dan menggunakan stock return sebagai intervening variable. Penelitian dilaksanakan dengan pengambilan data sampel dari jenis perusahaan, tahun pengamatan dan jumlah sampel yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Disamping itu berdasarkan hasil riset sebelumnya menunjukkan ketidakkonsistenan terhadap hasilnya. Misalnya hasil riset Ryangga, dkk (2020), dimana likuiditas tidak mempengaruhi firm value, namun berbeda dengan Hapsak (2018), likuiditas mempengaruhi secara signifikan firm value. Menurut Mende dan Rate (2017), likuiditas tidak mempengaruhi stock return, tetapi berbeda hasil analisisnya oleh Dewi (2016), dimana likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap stock return. Adapun penelitian Permana dan Rahyuda (2019), menerangkan solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm value namun bertentangan dengan hasil studi Itsnaini dan Subardjo (2017), bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap firm value. Menurut Primadani (2021), solvabilitas

tidak mempengaruhi stock return, namun bertentangan dengan hasil penelitiannya Firmansyah, dkk (2020), solvabilitas mempengaruhi positif terhadap stock return.

Menurut penelitian Dwikirana dan Prasetyono (2016: 2) firm value lazimnya diukur memakai PBV. Penelitian ini menggunakan firm value sebagai intervening variabel yang memediasi perubahan kinerja perusahaan terhadap stock return. Peningkatan kinerja perusahaan menyebabkan peningkatan firm value yang akhirnya dapat menaikkan stock return. Dengan demikian penelitian ini menjadi penting untuk membuktikan sebaliknya, yaitu pengaruh kinerja keuangan (melalui proksi CR, DER) dengan stock return sebagai intervening variabel yang mempengaruhi firm value otomotif yang terdaftar di BEI.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis determinan firm value dengan stock return sebagai intervening variable. Hal ini dapat menjawab fenomena stock return sebagai variable yang memediasi kinerja keuangan (CR dan DER) untuk memberikan pengaruhnya terhadap firm value. Para stakeholder dapat memperoleh masukan dalam proses investment decision making (investor) maupun dalam pengelolaan perusahaan (manajemen) terkait hal ini.

## **METODE**

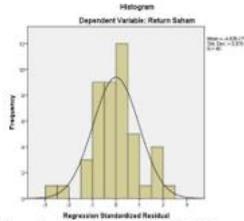
Penelitian ini menerapkan desain penelitian deskriptif asosiatif dengan pendekatan kuantitatif yang memakai sumber data sekunder dari BEI tahun 2016- 2021. Populasinya ialah 14 perusahaan otomotif periode 2016-2021. Penentuan sampelnya menggunakan teknik purposive sampling yakni teknik dalam mengambil sampel sumber data menggunakan kriteria khusus (Sugiyono, 2019). Kriteria untuk menentukan sampelnya yaitu; 1) jumlah perusahaan otomotif yang listing di BEI tahun 2016-2021; 2) jumlah perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap; 3) Perusahaan dengan laporan keuangan dan komponen yang dinyatakan dalam rupiah (Rp). Dari teknik tersebut didapat 9 (sembilan) sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Variabel bebas yang diteliti ialah likuiditas yang pengukurannya menggunakan CR dan solvabilitas yang diukur menggunakan DER. Rasio-rasio tersebut digunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan tersebut dapat menentukan firm value yang diukur dengan PBV dan stock return dengan  $(Pt-Pt-1)/Pt-1$ .

# HASIL DAN PEMBAHASAN

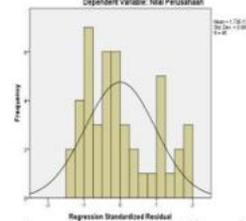
## Uji Normalitas

Gambar 1  
Grafik Histogram



Sumber: Output SPSS, Data diolah

Gambar 2  
Grafik Histogram



Sumber: Output SPSS, Data diolah

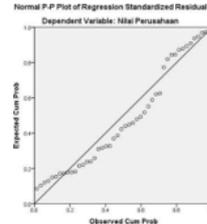
Kedua gambar di atas memperlihatkan jika datanya sudah memenuhi ketentuan distribusi normal sebab sudah grafiknya berbentuk simetris yang berarti tidak melenceng ke kanan ataupun ke kiri.

Gambar 3  
Grafik Normal P-Plot



Sumber: Output SPSS, Data diolah

Gambar 4  
Grafik Normal P-Plot



Sumber: Output SPSS, Data diolah

Gambar 5  
Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		46
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.29071461
Most Extreme Differences	Absolute	.091
	Positive	.091
	Negative	-.065
Test Statistic		.091
Asymp. Sig. (2-tailed)		.2006

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data.
- Lilliefors Significance Correction.
- This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Output SPSS, Data diolah (2022)

Gambar 6  
Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		46
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.17312584
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.118
	Negative	-.088
Test Statistic		.118
Asymp. Sig. (2-tailed)		.332

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data.
- Lilliefors Significance Correction.
- This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Output SPSS, Data diolah Sesuai

Kedua gambar di atas memperlihatkan jika datanya sudah memenuhi ketentuan distribusi normal. Penyebaran data dalam suatu penelitian digambarkan dalam grafik

ini. Data semakin mendekati asumsi normal semakin dekat titik-titik pada grafik ini dengan garis diagonal. Jika titik- titik dalam grafik ini hanya membentuk garis diagonal, data berkembang jauh lebih cepat dari yang diharapkan.

Sesuai dengan hasil dari pengujian gambar 7 dan gambar 8, Nilai Kolmogorov-Smirnov ialah 0,091 dan 0,116 , dan nilai signifikansinya lebih dari 0,05, dengan nilai signifikansinya 0,200 dan 0,139. Data tersebut bisa dikatakan terdistribusi secara teratur.

### Uji Multikolonieritas

Berdasarkan gambar diatas, terlihat jika variabel likuiditas (X1), solvabilitas (X2), firm value (Y) dan stock return (Z) mempunyai nilai toleran diatas 0,10, yang artinya tidak variabel bebasnya tidak saling berkorelasi. Hasil perhitungan nilai VIF juga mendapatkan hasil yang serupa, tidak satu pun variabel bebas yang nilainya > 10, dengan begitu berarti variabel bebasnya tidak mengalami gejala multikolonieritas. sehingga model regresinya layak digunakan.

Gambar 7

### Uji Multikolonieritas

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.037	.118		-.314	.755		
	Likuiditas	.013	.027	.090	.494	.624	.657	1.523
	Solvabilitas	-.057	.057	-.185	-1.016	.315	.657	1.523

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Gambar 8

### Uji Multikolonieritas

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.207	.484		2.494	.017		
	Likuiditas	.086	.109	.140	.790	.434	.653	1.531
	Solvabilitas	-.301	.234	-.231	-1.286	.205	.641	1.559
	Return Saham	.378	.623	.090	.606	.548	.938	1.066

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS, Data diolah

## Uji Autokorelasi

Di bawah ini akan ditampilkan hasil pengujian yang sudah dilaksanakan:

Tabel 4. 1

### Uji Autokorelasi

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.260	.068	.025	.297086	2.133

a. Predictors: (Constant), Solvabilitas, Likuiditas

b. Dependent Variable: Return Saham

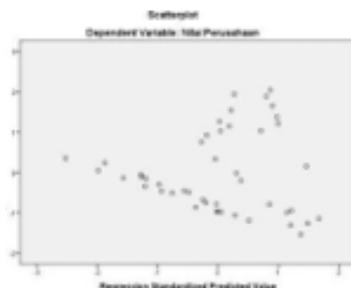
Sumber: Output SPSS, Data diolah

Pada tabel 3.1 dan 3.2 memperlihatkan hasil uji DW yaitu 2,470 dan 1,256 nilai ini diantara -2 dan +2, sehingga modelnya tidak mengalami gejala autokorelasi antar variabel.

## Uji Heteroskedastisitas

Gambar 9

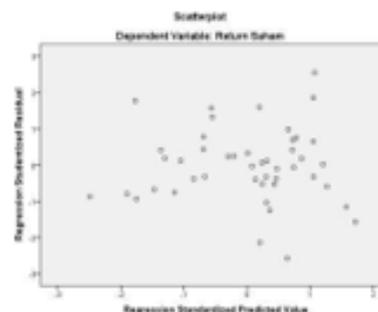
Grafik Scatterplot



Sumber: Output SPSS, Data diolah

Gambar 10

Grafik Scatterplot



Sumber: Output SPSS, Data diolah

Tabel di atas memperlihatkan jika titiknya tersebar secara random, baik ke atas angka nol ataupun di bawah nol dari sumbu vertikal. Pola scatterplot menyerupai sebuah pola yang random serta datanya tersebar dengan rata, jadi bisa ditarik kesimpulan jika regresi I dan regresi II tidak mengalami gejala heteroskedastisitas atau bersifat homokedastisitas.

## Analisis Regresi

Metode analisis untuk mengetahui pengaruh langsung masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan analisis regresi sederhana. Di bawah ini adalah hasil uji regresi sederhana:

Tabel 5.3 1  
Analisis Regresi Sederhana Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.657	.295		2.230	.031
	Likuiditas	.179	.088	.293	2.035	.048

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Tabel di atas memperlihatkan jika likuiditas secara positif dan signifikan dalam mempengaruhi firm value dengan signifikansinya  $0,048 < 0,05$ . Nilai t hitung  $> t$  tabel  $2.035 > 2,01537$ . (H1 diterima).

Tabel 5.3 2 Analisis Regresi Sederhana Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.133	.072		-1.847	.071
	Likuiditas	.029	.022	.198	1.343	.186

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Tabel di atas memperlihatkan jika likuiditas memberikan pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap stock return dengan signifikansinya  $0,186 > 0,05$ . Nilai t hitung  $< t$  tabel  $2,01537$  atau  $1,343 < 2,01537$ . (H2 ditolak).

Tabel 5.3 3 Analisis Regresi Sederhana  
Coefficientsa

Model	Unstandarized Coefficients	Standar Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	1.540	.248		6.211	.000
Solvabilitas	-.436	.185	-.334	-2.353	.023

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan  
Sumber: Output SPSS, Data diolah

Tabel di atas memperlihatkan jika solvabilitas secara negatif dan signifikan mempengaruhi firm value dengan signifikansinya  $0,023 < 0,05$ . Nilai t hitung  $< t$  tabel atau  $-2,353 < 2,01537$ . (H3 ditolak)

Tabel 5.3 4  
Analisis Regresi Sederhana Coefficientsa

Model	Unstandarized Coefficients	Standar Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	1.540	.248		6.211	.000
Solvabilitas	-.436	.185	-.334	-2.353	.023

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan  
Sumber: Output SPSS, Data diolah

Berdasarkan tabel 4.3.4 solvabilitas memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap stock return dengan tingkat signifikansinya  $0,111 > 0,05$ . Nilai t hitung  $< t$  tabel atau  $-1,625 < 2,01537$ . (H4 ditolak)

Model penelitian menggunakan path diagram agar dalam melihat hubungan kausalitas yang sedang diuji akan semakin mudah. Sugiyono, (2019), menjelaskan jika analisis jalur ialah analisis yang dilaksanakan dengan memakai korelasi dan regresi jadi bisa diketahui untuk sampai pada variabel terikat terakhir harus melalui jalur langsung ataupun dengan intervening variabel. Analisis jalur sendiri tidak bisa menentukan kausalitas dan juga tidak bisa dipergunakan menjadi pengganti bagi peneliti untuk menguji korelasi sebab akibat antar variabel. Analisis path (analisis jalur) dengan persamaan berikut ini:

$$y = pyx_1 + pyx_2 + e_1$$

$$z = pzx_1 + pzx_2 + pzy + e_2$$

Titik Persentase Distribusi t (df = 41 – 80)

Pr df	0.25 0.50	0.10 0.20	0.05 0.10	0.025 0.050	0.01 0.02	0.005 0.010	0.001 0.002
41	0.68052	1.30254	1.68288	2.01954	2.42080	2.70118	3.30127
42	0.68038	1.30204	1.68195	2.01808	2.41847	2.69807	3.29595
43	0.68024	1.30155	1.68107	2.01669	2.41625	2.69510	3.29089
44	0.68011	1.30109	1.68023	2.01537	2.41413	2.69228	3.28607
45	0.67998	1.30065	1.67943	2.01410	2.41212	2.68959	3.28148
46	0.67986	1.30023	1.67866	2.01290	2.41019	2.68701	3.27710
47	0.67975	1.29982	1.67793	2.01174	2.40835	2.68456	3.27291
48	0.67964	1.29944	1.67722	2.01063	2.40658	2.68220	3.26891
49	0.67953	1.29907	1.67655	2.00958	2.40489	2.67995	3.26508
50	0.67943	1.29871	1.67591	2.00856	2.40327	2.67779	3.26141
51	0.67933	1.29837	1.67528	2.00758	2.40172	2.67572	3.25789
52	0.67924	1.29805	1.67469	2.00665	2.40022	2.67373	3.25451
53	0.67915	1.29773	1.67412	2.00575	2.39879	2.67182	3.25127
54	0.67906	1.29743	1.67356	2.00488	2.39741	2.66998	3.24815
55	0.67898	1.29713	1.67303	2.00404	2.39608	2.66822	3.24515
56	0.67890	1.29685	1.67252	2.00324	2.39480	2.66651	3.24226

Sebagai acuan untuk melihat T table dengan  $n-1-1=46-1-1$  yaitu 44 sebesar nilai T tabel 2,01537.

Pengaruh likuiditas melalui stock return terhadap nilai perusahaan dapat diketahui pengaruh langsung yang diberikan likuiditas adalah 0,140 . Kemudian pengaruh tidak langsung likuiditas melalui stock return yaitu perkalian antara nilai beta (likuiditas terhadap stock return) dengan nilai beta (stock return terhadap firm value) yaitu  $0,094 \times 0,126 = 0,011$ . Sesuai dengan hasil perhitungan yang sudah dilakukan tersebut terlihat pengaruh langsung adalah 0,140 dan pengaruh tidak langsung adalah 0,011, hal tersebut berarti jika pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pada pengaruh langsung, maka dapat ditarik kesimpulan jika secara tidak langsung

likuiditas melalui stock return tidak secara signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. (H5 ditolak).

Pengaruh solvabilitas melalui stock return terhadap nilai perusahaan terlihat pengaruh langsung yang diberikan solvabilitas adalah -0,231. Kemudian pengaruh tidak langsung likuiditas melalui stock return yaitu perkalian antara nilai beta (solvabilitas terhadap stock return) dengan nilai beta (stock return terhadap firm value) yakni  $-0,231 \times 0,126 = -0,029$ .

Sesuai dengan perhitungan yang sudah dilakukan tersebut terlihat jika pengaruh langsung adalah -0,231 dan pengaruh tidak langsung adalah -0,029, hal tersebut mengindikasikan jika pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan pengaruh langsung, maka dapat ditarik kesimpulan jika secara tidak langsung likuiditas melalui stock return secara negatif dan signifikan dalam mempengaruhi firm value. (H6 ditolak).

### Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup> Square)

Tabel 4. 6  
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.260 <sup>a</sup>	.068	.025	.297086

a. Predictors: (Constant), Solvabilitas, Likuiditas

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Pada tabel 4.6 memperlihatkan jika nilai R<sup>2</sup> yaitu 0,025 nilai tersebut mengindikasikan jika varian dari variabel bebas dapat menerangkan 2.5% varian dari variabel terikat. Kemudian 97.5 diterangkan dari variabel bebas yang tidak digunakan.

Tabel 4. 7  
Hasil Koefisien Determinasi Regresi II

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.504 <sup>a</sup>	.254	.068	1.17156

a. Predictors: (Constant), Return Saham, Likuiditas, Solvabilitas

Sumber: Output SPSS, Data diolah

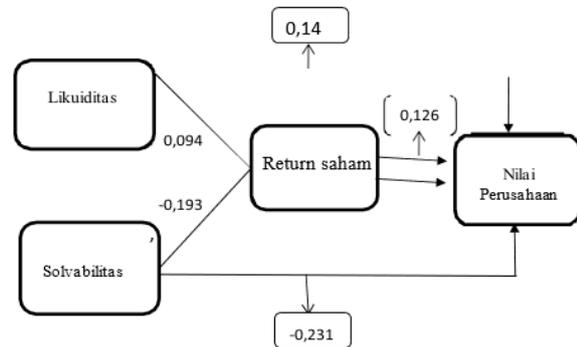
Pada tabel 4.7 memperlihatkan jika nilainya R2 yaitu 0,068 nilai tersebut mengindikasikan jika varian dari variabel bebas dapat menerangkan 6,8% varian variabel terikat. Kemudian 93,2% diterangkan dari variabel bebas yang tidak digunakan dan intervening.

Tabel 4. 8  
Hasil Uji T Regresi I]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.030	.118		-.257	.798
	Likuiditas	.014	.027	.094	.524	.603
	Solvabilitas	-.060	.056	-.193	-1.072	.290

a. Dependent Variable: Return Saham  
Sumber: Output SPSS, Data diolah

Gambar 11  
Model Analisis Jalur



Sumber: Data diolah penulis

Tabel 4. 9  
Hasil Uji T Regresi II

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.270	.498		2.548	.014
	Likuiditas	.090	.112	.140	.803	.427
	Solvabilitas	-.315	.241	-.231	-1.308	.198
	Return Saham	.551	.636	.126	.867	.391

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan  
Sumber: Output SPSS Data diolah

Pengujian hipotesis pertama memperlihatkan jika H1 ditolak. Hal tersebut sesuai dengan hasil uji t yang memperlihatkan jika likuiditas secara positif dan signifikan mempengaruhi stock return dengan tingkat signifikansinya 0.603. Berdasarkan teori signal, perusahaan yang mempunyai CR tinggi maka risiko likuiditas yang menjadi tanggung jawab perusahaan dan investor juga akan semakin kecil, dengan begitu akan ditangkap oleh investor sebagai sebuah sinyal yang positif. Hal tersebut akan berakibat firm value akan semakin meningkat di mata para investor. Penelitian ini dikuatkan dengan hasil penelitiannya Nugroho (2012) yang memperlihatkan hasil jika CR mempengaruhi PBV secara positif.

Pengujian hipotesis kedua memperlihatkan jika hipotesis kedua ditolak. Hasil dari pengujiannya memperlihatkan jika solvabilitas secara negatif dan tidak signifikan mempengaruhi stock return dengan signifikansinya 0,290. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Herlina, dkk (2019), bahwa solvabilitas tidak mempengaruhi stock return. Pengujian hipotesis ketiga memperlihatkan jika hipotesis ketiga ditolak. Hasil dari pengujiannya memperlihatkan jika likuiditas secara positif dan tidak signifikan mempengaruhi firm value dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,427. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Ryangga, dkk (2020) bahwa likuiditas tidak mempengaruhi firm value.

Pengujian hipotesis keempat memperlihatkan jika hipotesis keempat ditolak. Hasil dari pengujiannya memperlihatkan jika solvabilitas secara negatif dan tidak signifikan mempengaruhi firm value dengan nilai signifikansinya 0,198. > 0,05. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitiannya Itsnaini dan Subardjo (2017), membuktikan jika solvabilitas secara negatif mempengaruhi firm value.

Tabel 4. 10

Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.788	3	3.929	2.504	.072 <sup>b</sup>
	Residual	67.483	43	1.569		
	Total	79.271	46			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Return Saham, Likuiditas, Solvabilitas

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Tabel di atas memperlihatkan nilai F sebesar 1,595 dengan signifikansinya 0,214. Hal tersebut artinya tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel bebas dan intervening secara bersamaan kepada variabel terikat dikarenakan nilai signifikansinya 0,214 > 0,05.

Tabel 4. 11

Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.788	3	3.929	2.504	.072 <sup>b</sup>
	Residual	67.483	43	1.569		
	Total	79.271	46			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Return Saham, Likuiditas, Solvabilitas

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Tabel di atas memperlihatkan nilai F adalah 2,504 dengan signifikansinya 0,072. Hal tersebut artinya tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas dan intervening secara bersamaan kepada variabel terikat dikarenakan nilai signifikansinya  $0,072 > 0,05$ .

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Firm value**

Dari hasil pengujian H1 dengan analisis regresi sederhana memperlihatkan jika likuiditas secara positif dan signifikan dalam mempengaruhi firm value dengan signifikansinya  $0,048 < 0,05$ . Nilai t hitung  $> t$  tabel atau  $2,035 > 2,01537$ .

Penelitian ini sama dengan hasil penelitiannya Hapsak (2018), bahwa likuiditas secara signifikan mempengaruhi firm value. Akan tetapi penelitian tersebut mendapat penolakan dari penelitiannya Ryangga, dkk (2020), yang membuktikan jika likuiditas tidak mempengaruhi firm value.

Apabila likuiditas perusahaan semakin tinggi akan membuat semakin baiknya kinerja perusahaan. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan membuat investor percaya sehingga akan mempengaruhi naiknya harga saham. Harga Saham yang tinggi berarti firm value meningkat. Sehingga hipotesis yang diajukan diterima.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Stock Return**

Weston dalam Kasmir (2010, hal 31-34) menjelaskan jika rasio likuiditas dimaknai sebagai rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hal tersebut berarti jika perusahaan ditagih, perusahaan akan dapat membayar hutangnya terlebih pada hutang yang sudah jatuh tempo.

Dengan kata lain, fungsi dari rasio likuiditas adalah memperlihatkan ataupun menguji kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak eksternal perusahaan ataupun internal perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan jika rasio ini berguna untuk menguji kemampuan perusahaan dalam membiayai dan membayar hutang ketika ditagih.

Dari hasil pengujian hipotesis kedua dengan analisis regresi sederhana likuiditas secara positif namun tidak signifikan dalam mempengaruhi stock return dengan tingkat signifikansinya yaitu  $0,186 > 0,05$ . Nilai t hitung  $1,343 < t$  tabel  $2,01537$  atau  $1,343 < 2,01537$ . Penelitian ini sama dengan hasil penelitiannya Mende dan Rate (2017), jika likuiditas tidak mempengaruhi stock return. tetapi dibantah oleh Dewi (2016), bahwa likuiditas yang dilakukan pengujian secara parsial mempengaruhi stock return dengan positif dan signifikan.

## **Pengaruh Solvabilitas terhadap Firm Value**

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang berguna untuk menguji seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Hal tersebut artinya berapa pun besar beban hutang yang dimiliki perusahaan daripada dengan aktiva perusahaan. Pengertian tersebut dapat digeneralisasikan jika rasio solvabilitas berguna untuk menguji tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban perusahaan, baik yang berjangka panjang ataupun panjang jika perusahaan dibubarkan.

Dari hasil pengujian hipotesis ketiga solvabilitas secara negatif dan signifikan dalam mempengaruhi firm value dengan probabilitas signifikansinya  $0,023 < 0,05$ . Hal tersebut berarti nilai  $t$  hitung  $< t$  tabel atau  $-2,353 < 2,01537$ . Penelitian ini sama dengan penelitiannya Itsnaini dan Subardjo (2017), jika solvabilitas mempengaruhi firm value secara negatif. Sehingga hipotesis untuk penelitian ini ditolak. Namun dibantah oleh penelitiannya Permana dan Rahyuda (2019), jika solvabilitas secara simultan mempengaruhi firm value dengan positif.

## **Pengaruh Solvabilitas terhadap Stock Return**

Panggabean dkk. (2018: 66) menyatakan solvabilitas adalah seberapa besar perbandingan beban hutang yang ditanggung dengan aktiva yang perusahaan miliki. Dari hasil pengujian hipotesis ketiga solvabilitas secara negatif dan tidak signifikan dalam mempengaruhi stock return dengan signifikansinya  $0,111 > 0,05$ . Nilai  $t$  hitung  $< t$  tabel atau  $-1,625 < 2,01537$ . Penelitian ini sama dengan hasil penelitiannya Herlina, dkk (2019), jika solvabilitas tidak mempengaruhi stock return. Akan tetapi bertentangan dengan penelitian Firmansyah, dkk (2020), solvabilitas secara positif mempengaruhi stock return.

## **Pengaruh Likuiditas terhadap Firm Value dengan Stock Return sebagai variabel mediasi**

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang semakin tinggi akan membuat kinerja perusahaannya menjadi semakin baik. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan membuat investor percaya sehingga akan mempengaruhi naiknya harga saham. Harga Saham yang tinggi artinya firm value mengalami peningkatan.

Dari hasil pengujian hipotesis keempat pengaruh likuiditas melalui stock return terhadap nilai perusahaan dapat diketahui pengaruh langsung yang diberikan likuiditas adalah  $0,140$ . Kemudian pengaruh tidak langsung likuiditas melalui stock

return merupakan hasil perkalian antara nilai beta (likuiditas terhadap stock return) dengan nilai beta (stock return terhadap firm value) yaitu  $0,094 \times 0,126 = 0,011$ .

Pengaruh langsung yang diberikan berdasarkan hasil perhitungan yang sudah dilakukan adalah 0,140 dan pengaruh tidak langsung adalah 0,011, hal tersebut mengindikasikan jika pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung, Sehingga dapat disimpulkan jika secara tidak langsung likuiditas melalui stock return secara signifikan tidak mempengaruhi firm value.

### **Pengaruh Solvabilitas terhadap Firm value dengan Stock return sebagai Variabel mediasi**

Pengaruh solvabilitas melalui stock return terhadap nilai perusahaan dapat diketahui pengaruh langsung yang diberikan solvabilitas adalah -0,231. Kemudian pengaruh tidak langsung likuiditas melalui stock return ialah perkalian antara nilai beta (solvabilitas terhadap stock return) dengan nilai beta (stock return terhadap firm value) yaitu  $-0,231 \times 0,126 = -0,029$ .

Pengaruh langsung yang diberikan berdasarkan hasil perhitungan di atas adalah -0,231 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0,029, hal tersebut mengindikasikan jika pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung, Sehingga hal tersebut mengindikasikan jika secara tidak langsung likuiditas melalui stock return secara negatif dan signifikan mempengaruhi firm value. Sehingga hipotesis untuk penelitian ini ditolak.

## **KESIMPULAN**

Menurut hasil analisis data yang telah diuraikan diatas, kesimpulan yang diberikan dalam penelitian ini yaitu;

1. Likuiditas secara positif dan signifikan mempengaruhi firm value dengan signifikansinya  $0,048 < 0,05$ . Nilai t hitung  $> t$  tabel atau  $2,035 > 2,01537$ . Hal tersebut memperlihatkan besarnya likuiditas perusahaan dalam mempengaruhi firm value.
2. Likuiditas secara positif namun tidak signifikan dalam mempengaruhi stock return dengan signifikansinya  $0,186 > 0,05$ . Nilai t hitung  $1,343 < t$  tabel  $2,01537$  atau  $1,343 < 2,01537$ . Hal ini menunjukkan likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi stock return.
3. Solvabilitas secara negatif dan signifikan mempengaruhi firm value dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,023 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Hal

tersebut memperlihatkan besarnya solvabilitas perusahaan tidak mempengaruhi firm value.

4. Solvabilitas secara negatif dan tidak signifikan dalam mempengaruhi stock return dengan signifikansinya  $0,111 > 0,05$ . Nilai t hitung  $< t$  tabel atau  $-1,625 < 2,01537$ . Hal tersebut memperlihatkan besarnya solvabilitas perusahaan tidak mempengaruhi stock return.
5. Likuiditas secara negatif dan signifikan mempengaruhi firm value melalui stock return sebagai variabel mediasi. Dengan nilai pengaruh langsung yaitu  $-0,231$  dan pengaruh tidak langsung yaitu  $-0,029$ . Hal tersebut mengindikasikan jika pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan pengaruh langsung, sehingga dapat disimpulkan jika secara tidak langsung likuiditas melalui stock return secara negatif dan signifikan dalam mempengaruhi firm value.
6. Solvabilitas secara negatif dan signifikan mempengaruhi firm value melalui stock return sebagai variabel mediasi. Pengaruh langsung  $-0,231$  dan pengaruh tidak langsung  $-0,029$ , maka hal tersebut mengindikasikan jika pengaruh tidak langsung lebih besar jika dibandingkan dengan pengaruh langsung.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aldo Fernando, C. I. (2022, January 14). Penjualan Mobil Bangkit, Saham Otomotif Malah Tidur'. Retrieved From CNBCIndonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/Market/20220114094727-17-307283/Penjualan-Mobil-Bangkit-Saham-Otomotif-Malah-Tidur>.
- Dewi, E. P. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* Vol. 1, No. 2,, 109-132.
- Dwikirana S. A. & Prasetiono, (2016). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, Halaman 1-15.
- Geno, M. R., Nuradmanta, R. W., & Firmansyah, A. (2020). Return Saham Perusahaan Subsektor Properti Dan Real Estate di Indonesia: Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Degree of Leverage. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 8, No2,, 65-78.
- Hapsak, H. W. (2018). Analisis Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverage yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017). Skripsi.
- Itsnaini, H. M., & Subardjo, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Volume 6, Nomor 6,, 1-16.
- Kasmir. (2012). Analisis Laporan Keuangan . Jakarta : Rajawali
- Mende, S., & Rate, P. V. (2017). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Rentabilitas Terhadap Stock return Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efekindonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Emba*, Hal. 2193 - 2202.
- Panggabean, B. F. (2018). Pengaruh Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Financial* Vol. 4, No.1, 65-72.
- Permana, B. A., & Rahyuda, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Inflasi terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud D*, Vol. 8, No. 3, 1577 - 1607.
- Primadani, Yuniar. Herlina. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Sektor Property, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Artikel Ilmiah. STIE Perbanas Surabaya.
- Purba, N. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis* , 67-76.

Ryangga, R., S, Y. C., & Suhendro. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dan Stock return. *Jurnal Akuntansi* Vol. 9, No. 2, 150-159.

Sugiyono (2019) *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.