

Pengaruh *Firm Size*, NPM, EPS dan MVA terhadap *Return Saham Perusahaan Energi BEI 2020-2024*

Ashsyifa Nur Meisya Berlian¹, Fahrul Imam Santoso²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Universitas AMIKOM, Yogyakarta.

¹Email: ashsyifanur0@gmail.com

²Email: fahrulis@amikom.ac.id

Received: 24 May 2026

Revised: 10 June 2026

Accepted: 15 June 2026

Abstrak

Kajian ini memiliki tujuan guna menguji pengaruh *firm size*, *net profit margin*, *earnings per share*, dan *market value added* terhadap *return saham*. Populasi yang digunakan ialah entitas bisnis bidang energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 dengan jumlah 91 perusahaan. Kajian ini menerapkan metode penelitian kuantitatif melalui teknik menentukan sampel melalui metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dengan memanfaatkan karakter spesifik. Berdasar pada karakteristik yang ditentukan didapatkan sejumlah 13 perusahaan sebagai sampel. Pada riset ini peneliti mempergunakan metode analisis data diantaranya analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda, dan uji hipotesis dengan memanfaatkan aplikasi SPSS versi 26. Mengacu pada temuan studi menyatakan bahwasanya *firm size* terdapat implikasi negatif dan signifikan pada *return saham*, *net profit margin* dan *earnings per share* ada pengaruh positif dan tidak signifikan pada *return saham*, sedangkan *market value added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. Terakhir secara bersama-sama bahwa *firm size*, *net profit margin*, *earnings per share*, dan *market value added* berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Implikasi kebijakan dari kajian ini ialah entitas bisnis sektor energi perlu meningkatkan nilai tambah untuk penanam modal melalui pengelolaan investasi dan strategi bisnis yang mampu menciptakan MVA yang tinggi. Selain itu, investor disarankan untuk menilai parameter MVA dan ukuran organisasi guna penentuan kebijakan penanam modal, sementara regulator pasar modal dapat mendorong peningkatan transparansi informasi terkait penciptaan nilai perusahaan guna mendukung efisiensi pasar dan perlindungan investor.

Kata Kunci: *Return Saham, Firm Size, Net Profit Margin, Earnings Per Share, Market Value Added.*

The Effect of Firm Size, NPM, EPS, and MVA on Energy Stock Returns, 2020–2024

Abstract

This study aims to examine the effect of firm size, net profit margin, earnings per share, and market value added on stock returns. The population used is 91 energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020 -2024 period. This study uses a quantitative research method with a sampling technique using purposive sampling, a sampling technique with certain criteria. Based on these criteria, 13 companies were obtained as samples. In this study, the researchers used data analysis techniques including descriptive statistical analysis, classical assumption tests, multiple linear regression tests, and hypothesis testing using the SPSS version 26 application. The results of the study indicate that firm size has a negative and significant effect on stock returns, net profit margin and earnings per share have a positive but insignificant effect on stock returns, while market value added has a positive and significant effect on stock returns. Finally, together, firm size, net profit margin, earnings per share, and

market value added have a significant effect on stock returns. The policy implications of this research are that energy sector companies need to increase shareholder value through investment management and business strategies that can generate high MVA. Furthermore, investors are advised to consider MVA indicators and company size when making investment decisions, while capital market regulators can encourage increased transparency of information related to corporate value creation to support market efficiency and investor protection.

Keywords: Stock Return, Firm Size, Net Profit Margin, Earnings Per Share, Market Value Added.

PENDAHULUAN

Pasar saham memiliki posisi yang strategis dalam perekonomian karena pertumbuhannya yang terus meningkat serta kemampuannya dalam menjadi sarana penghimpunan dana dan penyaluran investasi (Qomariah, 2024). Pasar saham dapat diartikan sebagai alat untuk melaksanakan investasi, yaitu memberikan kesempatan kepada para pemegang saham untuk melaksanakan diversifikasi, menciptakan portofolio yang relevan terhadap risiko yang mereka siap terima dan potensi keuntungan yang diharapkan (Ayanie et al., 2023). Salah satu contoh produk investasi ialah saham. Saham adalah instrumen yang menunjukkan hak kepemilikan investor, baik perorangan maupun institusi, atas sebagian modal yang terdapat dalam suatu perusahaan. Pasar saham di Indonesia mengklasifikasikan saham pada berbagai kategori, dan salah satunya ialah sektor energi. Kategori ini meliputi saham dari entitas bisnis yang terlibat dalam industri energi, termasuk perusahaan pertambangan minyak dan sebagainya (Affan et al., 2024). Pentingnya sektor energi bagi pertumbuhan ekonomi tidak terlepas dari fungsinya sebagai penyedia input utama yang digunakan oleh berbagai sektor industri dan jasa dalam menjalankan aktivitas produksinya (Susanti et al., 2021). Pergerakan harga saham perusahaan energi tercermin dalam indeks sektoral IDX Energy, yang sekaligus menggambarkan dinamika dan kondisi pasar saham sektor energi di Indonesia.



Gambar 1. Indeks Harga Sektor Energi

Pada tahun 2020, indeks saham sektor pertambangan tercatat mengalami penguatan yang signifikan sepanjang tahun senilai 1.915,55, berperan sebagai sektor paling kuat di Bursa Efek Indonesia selama masa pandemi. Penguatan ini mencerminkan *rebound* pasar saham setelah penurunan tajam di awal pandemi Covid-19, seiring pulihnya kepercayaan investor dan meningkatnya permintaan serta harga komoditas tambang seperti nikel dan batubara yang menjadi komoditas ekspor utama Indonesia (Investor.id, 2020). Namun, pada tahun 2021, indeks saham sektor energi mengalami penurunan signifikan menjadi 1.139,50. Penurunan ini terjadi akibat ketidakpastian ekonomi yang masih berlanjut,

fluktuasi harga komoditas, serta aksi profit taking oleh investor setelah kenaikan tajam pada tahun sebelumnya (Bursa Efek Indonesia, 2021). Sepanjang tahun 2022, sektor energi kembali meningkat menjadi 2.279,55. Hal ini terjadi seiring dengan meningkatnya harga komoditas energi di seluruh dunia setelah konflik Rusia dan Ukraina. Indeks sektor energi mengalami koreksi pada tahun 2023 hingga berada pada level 2.100,86 sebagai dampak dari penyesuaian harga komoditas dan meningkatnya aktivitas profit taking oleh investor. Selanjutnya, pada tahun 2024 indeks tersebut kembali menguat dan mencapai 2.689,27. Kondisi fluktuatif yang terjadi pada *return* saham entitas bisnis sektor energi yang termasuk dalam daftar Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020-2024 mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham dipengaruhi oleh kombinasi unsur eksternal dan internal. Unsur eksternal meliputi fluktuasi harga komoditas serta kondisi sentimen pasar, sedangkan faktor internal berkaitan dengan kinerja fundamental perusahaan. Dengan demikian, *return* saham menjadi indikator yang penting untuk dianalisis karena dapat dijadikan dasar bagi penanam modal untuk menentukan kebijakan investasinya. Selain merepresentasikan laba yang didapatkan dari penanaman modal, *return* saham juga merepresentasikan imbal hasil yang diterima investor sebagai konsekuensi dari risiko investasi yang dihadapi (Rohi et al., 2024).

Salah satu faktor fundamental yang berperan dalam menentukan *return* saham adalah *firm size*. Menurut Nursita (2021), *firm size* mencerminkan ukuran organisasi bisnis, baik besar maupun kecil, yang mampu diidentifikasi dengan jumlah keseluruhan aset yang tercantum dalam neraca pada akhir periode akuntansi. Faktor kedua yang memberi pengaruh pada *return* saham ialah *net profit margin* (NPM). Pengukuran ini dipergunakan untuk menilai taraf profitabilitas entitas bisnis melalui proporsi keuntungan bersih setelah pajak yang berhasil dihasilkan dari total penjualan (Raini et al., 2023). Faktor lain ialah *earnings per share*, yaitu parameter yang merepresentasikan besaran laba bersih milik penanam modal untuk satu lembar saham yang beredar di pasar. Nilai EPS yang tinggi umumnya mengindikasikan kapasitas entitas bisnis dalam memberikan keuntungan yang tinggi kepada investor (Safira & Budiharjo, 2021). Kemudian, faktor keempat yang memengaruhi *return* saham yaitu *market value added* atau yang biasa disebut nilai tambah pasar. *Market value added* merepresentasikan surplus nilai yang dihasilkan entitas usaha melampaui modal yang diberikan oleh para pemilik saham (Nisa et al., 2024). Dalam studi ini, *novelty* atau kebaruan yang diusung terletak pada konteks sektor energi yang menjadi objek penelitian, meskipun telah banyak penelitian yang membahas pengaruh faktor fundamental pada *return* saham, sebagian besar kajian yang disebutkan dilaksanakan pada sektor manufaktur, perbankan, dan properti. Sebaliknya, sektor energi masih belum banyak mendapatkan perhatian untuk dijadikan objek kajian. Padahal, sektor ini berkarakteristik unik yang membedakannya dari sektor lain, terutama karena tingginya pengaruh fluktuasi harga komoditas global, kebijakan transisi energi, dan dinamika geopolitik terhadap kinerja perusahaan maupun pergerakan harga saham. Kondisi tersebut menyebabkan perilaku *return* saham sektor energi cenderung volatil, sehingga menarik untuk dikaji secara lebih mendalam. Selain itu, periode penelitian tahun 2020-2024 merupakan periode relatif baru dan krusial, sebab meliputi berbagai kejadian besar, misalnya pandemi Covid-19, pemulihan ekonomi pascapandemi, serta meningkatnya isu transisi energi dan keberlanjutan. Kebaruan penelitian ini juga terletak pada penggunaan variabel *firm size*, *net profit margin*, *earnings per share*, dan *market value added* secara simultan dalam satu model penelitian. Kajian sebelumnya umumnya sekadar melakukan pengujian pada sebagian dari variabel tersebut secara terpisah atau terbatas pada dua hingga tiga variabel, sehingga belum memberikan gambaran komprehensif mengenai pengaruh performa finansial dan penciptaan nilai perusahaan pada *return* saham, khususnya sektor energi.

Walaupun penelitian ini memberikan kontribusi dalam kajian *return* saham, terdapat beberapa batasan yang perlu diperhatikan. Penelitian hanya difokuskan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 dan memiliki laporan keuangan yang tersedia secara lengkap serta berkelanjutan. Selain itu, faktor yang dianalisis dalam penelitian ini terbatas pada *firm size*, *net profit margin*, *earnings per share*, dan *market value added*.

Atas dasar tersebut, kajian ini berupaya menelaah pengaruh keempat indikator fundamental tersebut terhadap *return* saham perusahaan sektor energi. Melalui analisis ini, diharapkan dapat diperoleh

pemahaman secara menyeluruh terkait unsur-unsur yang berpengaruh pada *return* saham sehingga dapat menjadi acuan untuk penanam modal guna menyusun strategi investasi. Di sisi lain, temuan studi juga diharapkan dapat menyajikan bahan evaluasi pada entitas bisnis guna mengoptimalkan performa serta membangun nilai yang lebih besar untuk pemilik saham guna mendukung peningkatan kepercayaan investor dan kinerja saham perusahaan.

TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal perdana dikenalkan oleh Spence (1973) dengan konsep *job market signalling*, yang menguraikan bahwa terdapat ketimpangan informasi di antara manajemen perusahaan dan para pemegang saham. Manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap terkait keadaan serta prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal. Dengan demikian, manajemen berperan dalam menyampaikan informasi terkait kondisi perusahaan kepada investor melalui berbagai laporan perusahaan, khususnya laporan keuangan dan laporan kinerja. Informasi tersebut berfungsi sebagai sinyal yang dapat mencerminkan prospek perusahaan, baik dalam bentuk kabar baik maupun kabar buruk. Sinyal yang sampai pada investor akan memengaruhi keputusan investasinya, yang kemudian tercermin pada dinamika harga saham dan tingkat *return* saham di pasar modal (Spence, 1973). Pada kajian ini, teori sinyal dipergunakan untuk menguraikan korelasi di antara *firm size*, *net profit margin*, *earnings per share*, dan *market value added* terhadap *return* saham. *Firm size* mencerminkan besarnya perusahaan yang berperan sebagai tanda terkait kestabilan serta kapasitas entitas bisnis ketika menjalankan operasinya. *Net profit margin* mencerminkan kapasitas entitas bisnis memperoleh keuntungan atas penjualannya, sedangkan *earnings per share* menginformasikan tentang besarnya keuntungan yang didapatkan penanam modal untuk per lembar saham yang dipunyai. Selain itu, *market value added* mengindikasikan efektivitas entitas bisnis untuk membentuk nilai tambah bagi pemilik saham. Informasi yang terkandung dalam keempat variabel tersebut dapat digunakan oleh investor sebagai dasar dalam mengukur kemajuan organisasi bisnis dan mengambil keputusan investasi untuk menentukan *return* saham (Jaya et al., 2024).

Return Saham

Return saham ialah tingkat imbal hasil yang diharapkan pemodal dari investasinya yang ditempatkan dalam portofolio saham. Jika tidak ada harapan untuk mendapatkan *return* atau keuntungan, investor cenderung enggan menginvestasikan dananya pada perusahaan terkait dengan cara membeli saham. Agar dapat mencapai *return* yang diinginkan dari investasinya, setiap investor perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting dari perusahaan tempat mereka menanamkan modal, baik yang berbentuk finansial maupun nonfinansial, yang dapat memengaruhi besaran *return* yang didapatkan (Anam et al., 2021). Pada kajian ini, *return* saham dinilai melalui *capital gain*, yaitu perbandingan antara nilai saham pada periode sekarang dengan nilai saham pada periode sebelumnya. Nilai *return* saham yang positif menunjukkan adanya keuntungan (*capital gain*) yang diperoleh investor, sedangkan nilai *return* saham yang negatif menunjukkan kerugian (*capital loss*).

Firm Size

Ukuran perusahaan ialah skala sebuah entitas bisnis yang bisa diamati melalui besarnya keseluruhan aset yang dipunyai (Asriyanti, 2022). Pada kajian ini, ukuran perusahaan dinilai melalui logaritma natural (Ln) dari total aset. Penggunaan logaritma natural pada total aset bertujuan untuk mengurangi perbedaan skala data yang terlalu besar antarperusahaan, sehingga data menjadi lebih terdistribusi secara normal dan memudahkan proses analisis statistik. Selain itu, penggunaan Ln (total aset) dapat mengurangi potensi heterogenitas data yang disebabkan oleh perbedaan ukuran perusahaan yang sangat besar.

Jumlah aset ditentukan sebagai representasi *firm size* sebab mampu mencerminkan stabilitas dan kapasitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dalam jangka panjang. Oleh karena itu,

pengelolaan aset yang optimal menjadi penting agar perusahaan dapat menjalankan aktivitas operasional secara efektif serta meningkatkan kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan (Gaib et al., 2022).

Net Profit Margin

Net profit margin ialah rasio profitabilitas yang menunjukkan kapasitas entitas bisnis untuk memperoleh keuntungan neto dari seluruh transaksi penjualan yang dilakukan. Rasio ini ditentukan melalui perbandingan profit neto sesudah pajak dengan total penjualan neto perusahaan (Riani et al., 2023). Kian meningkat hasil NPM, tandanya kian efektif entitas bisnis untuk pengelolaan biaya operasional dan memperoleh keuntungan atas aktivitas penjualan. Dalam konteks investasi, NPM dapat menjadi indikator kinerja keuangan yang diperhatikan oleh investor. Tingginya NPM memberikan sinyal bahwasanya entitas bisnis berkemampuan yang baik untuk memperoleh keuntungan, sebagai hasilnya, dapat mengoptimalkan keyakinan penanam modal pada prospek perusahaan di waktu yang akan datang. Peningkatan minat penanam modal pada saham perusahaan akan menjadikan nilai saham naik sehingga mampu meningkatkan *return* saham yang diperoleh investor. Sebagai hasilnya, NPM dinilai menjadi salah satu unsur yang mampu memengaruhi *return* saham.

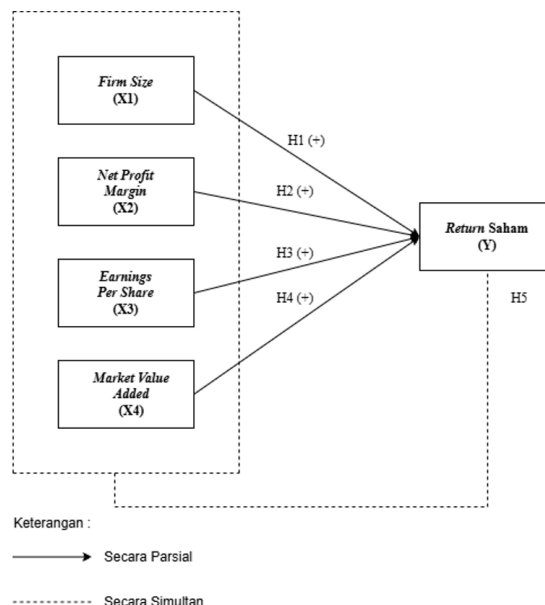
Earnings Per Share

Earnings per share ialah indikator yang mencerminkan tingkat laba yang diperoleh untuk satu lembar saham. EPS mencerminkan perolehan per lembar saham yang nantinya didapatkan pemilik saham. Perhitungan *earnings per share* dilakukan dengan melakukan perbandingan antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap total saham yang diterbitkan. Hasilnya dapat menjadi indikator dalam memprediksi arah perubahan harga saham (Pelmelay & Borolla, 2021). Terdapat beberapa manfaat dari adanya *earnings per share* baik bagi perusahaan maupun investor. Hal ini membantu membentuk tren pertumbuhan *earnings per share* yang bisa memberikan gambaran lebih jelas mengenai seberapa menguntungkan *earnings per share* tersebut bagi perusahaan di waktu lampau maupun waktu yang akan datang. Pada kajian ini, EPS yang diterapkan ialah *earnings per share* dasar yang didapatkan melalui laporan finansial entitas bisnis sektor energi yang diterbitkan setiap tahun melalui BEI atau laporan tahunan masing-masing perusahaan. Nilai EPS dapat dimanfaatkan oleh pemodal guna mengukur tingkat profitabilitas entitas bisnis per lembar saham serta sebagai dasar dalam mempertimbangkan keputusan investasi. Nilai EPS yang kian tinggi menunjukkan besarnya keuntungan yang dapat diperoleh pemilik saham, sehingga mampu memberikan indikasi positif dan berpotensi meningkatkan ketertarikan penanam modal terhadap saham perusahaan serta memacu kenaikan imbal hasil saham (Larasati & Suhono, 2022).

Market Value Added

Market value added menggambarkan nilai tambah yang berhasil dibentuk entitas bisnis dari modal yang diberikan pembeli saham. Konsep ini diukur melalui perbandingan antara harga pasar perusahaan dan total modal ekuitas yang ditanamkan oleh pemodal. Nilai MVA yang tinggi menyatakan bahwasanya pasar mengapresiasi dengan baik performa organisasi bisnis, sekaligus mengindikasikan efektivitas manajemen dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dengan demikian, MVA dapat dipergunakan sebagai parameter guna menilai efektivitas entitas bisnis guna meningkatkan kemakmuran investor melalui pertumbuhan nilai perusahaan. (Nisa & Santoso, 2024).

Kerangka Berpikir



Gambar 2. Kerangka Berpikir

Hipotesis

Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Return Saham*

Besarnya suatu entitas bisnis dapat diidentifikasi melalui ukuran perusahaan yang menunjukkan kapasitas dan skala perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Pengukurannya dapat dilakukan dengan beragam aspek, misalnya total pegawai, harga pasar saham, serta ukuran berbasis logaritma. Entitas bisnis yang besar cenderung mempunyai kemampuan yang lebih tinggi untuk menarik dana dari pasar modal daripada entitas bisnis yang lebih kecil (Sirait, 2025). Besarnya total aset yang dimiliki perusahaan mencerminkan kapasitas finansial yang lebih baik guna mendorong aktivitas penanaman modal dan perkembangan bisnis. Kemampuan tersebut berpotensi menghasilkan keuntungan yang besar, sehingga dapat menambah minat pemodal pada saham perusahaan. Kenaikan permintaan pada saham selanjutnya berpotensi memengaruhi *return* saham yang diterima investor (Arfah & Siregar, 2022). Menurut teori sinyal, ukuran perusahaan berkorelasi positif dengan besaran *return* saham. Entitas bisnis berskala besar cenderung memberi indikasi yang lebih baik bagi pemodal karena didukung oleh aset yang kuat sehingga memiliki peluang menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi. Sebaliknya, entitas bisnis dengan skala lebih kecil umumnya menawarkan *return* saham yang lebih rendah. Hal tersebut dapat dipandang sebagai sinyal negatif oleh investor karena keterbatasan aset perusahaan berpotensi memengaruhi rendahnya tingkat pengembalian saham (Smarabhawa & Putra, 2023).

Kajian oleh Smarabhawa & Putra (2023) mengungkapkan bahwasanya *firm size* berimplikasi negatif dan tidak signifikan pada *return* saham. Kondisi tersebut kontras terhadap studi yang dilaksanakan (Arfah & Siregar, 2022) yang mengungkapkan bahwasanya *firm size* berdampak positif dan signifikan pada *return* saham, dan studi dari Firmansyah & Yovit (2023) mengungkapkan bahwasanya *firm size* menyebabkan implikasi positif pada *return* saham. Mengacu pada uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap *Return Saham*

Rasio *Net Profit Margin* digunakan untuk mengevaluasi tingkat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari pendapatan penjualan yang dihasilkan. Peningkatan nilai rasio ini

mencerminkan kemampuan entitas bisnis yang semakin baik dalam menciptakan keuntungan neto atas seluruh penjualannya (Januardin et al., 2020). Jika laba bersih pascapajak meningkat secara signifikan dibandingkan dengan pertumbuhan penjualan, maka *net profit margin* akan mengalami kenaikan. Pertumbuhan penjualan membutuhkan modal tambahan yang dapat diperoleh dari pemodal asing dan modal mandiri (Yuningsih, 2020). Dalam teori sinyal, sebuah *net profit margin* yang tinggi akan dipandang menjadi tanda baik bahwasanya entitas bisnis mempunyai aktivitas operasional yang kokoh serta kemajuan laba yang positif, ini merupakan sesuatu yang diperhatikan oleh pemegang saham dalam membuat pilihan berinvestasi (Elwisam et al., 2024).

Kajian oleh Riani et al. (2023) menyatakan bahwasanya NPM berdampak negatif dan signifikan pada *return* saham. Hal ini kontras dengan studi yang menyatakan bahwasanya NPM berimplikasi positif signifikan pada *return* saham yang diteliti oleh (Januardin et al., 2020) dan (Yuningsih, 2020). Mengacu pada penjabaran tersebut, maka hipotesis yang disusun ialah:

H₂: *Net Profit Margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Earnings Per Share* Terhadap *Return* Saham

Salah satu rasio pasar adalah *earnings per share*. Indikator tersebut mencerminkan total laba yang dapat dinikmati investor pada satu saham yang dimilikinya sebagai konsekuensi dari kepemilikannya dalam perusahaan (Safira & Budiharjo, 2021). Semakin tinggi *earnings per share* sebuah entitas bisnis menunjukkan kinerja yang baik, dan ini dapat berimplikasi pada kenaikan *return* saham. Akibatnya, permintaan saham perusahaan bertambah, yang pada gilirannya menghasilkan kenaikan harga saham (Widad & Herlina, 2023). Dalam perspektif teori sinyal, nilai *earnings per share* yang tinggi akan mengindikasikan performa keuangan entitas bisnis yang positif serta sebagai indikasi yang baik untuk pemilik saham.

Berdasarkan kajian yang dilaksanakan oleh Sari & Hermuningsih (2020), EPS mempunyai implikasi negatif yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Kondisi tersebut berbeda dengan studi oleh Pelmelay & Borolla (2021) dan Safira & Budiharjo (2021) yang mengindikasikan bahwasanya *earnings per share* berdampak positif dan signifikan pada *return* saham. Mengacu pada penjelasan tersebut, maka hipotesis yang disusun ialah:

H₃: *Earnings per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Market Value Added* Terhadap *Return* Saham

Market value added mencerminkan kapasitas entitas bisnis untuk membentuk nilai bagi pemegang saham, yang diukur dari selisih harga pasar perusahaan terhadap keseluruhan modal yang ditanamkan oleh pemodal (Sahfasat & Nurmala, 2022). Hasil *market value added* yang tinggi berarti entitas bisnis sudah berhasil meningkatkan nilai modal para pemegang saham. Akibatnya, keyakinan penanam modal terhadap entitas bisnis kian baik, yang akhirnya memancing minat pemodal untuk melakukan pembelian saham perusahaan. Permintaan yang tinggi akan mendorong nilai saham turut mengalami kenaikan. Apabila nilai saham berada pada tingkat tinggi, akhirnya *capital gain* juga akan mengalami peningkatan sebab pemilik saham bisa melepas saham yang dimiliki ketika harga saham melebihi harga awal. Dalam perspektif teori sinyal, nilai *market value added* dijadikan sinyal bagi pemilik saham mengenai kesuksesan pengelola untuk menambah tingkat nilai perusahaan. *Market value added* yang tinggi atau bernilai positif mengindikasikan bahwasanya pasar menilai prospek perusahaan secara optimis, sehingga menjadi sinyal positif tentang kinerja dan potensi pertumbuhan entitas bisnis pada masa mendatang (Ross, 1977).

Penelitian Angelica et al. (2022) menunjukkan bahwa *market value added* tidak menyebabkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan penelitian dari Bakari et al. (2024) dan Rohi et al. (2024) yang mengindikasikan bahwasanya *market value added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Mengacu pada uraian tersebut, maka hipotesis yang disusun ialah :

H₄: *Market value added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Firm Size*, *Net Profit Margin*, *Earnings Per Share*, dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham*

Return saham merupakan imbal hasil yang didapatkan oleh seluruh pemilik saham dari hasil keputusan investasinya dalam bentuk saham. Ketika investor mengalokasikan dananya secara signifikan, maka *return* atau keuntungan yang diterima juga akan besar, sebaliknya ketika terjadi kegagalan, investor akan mengalami kerugian atau *return* yang sedikit (Mufidah et al., 2021). Oleh sebab itu, faktor ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas (*net profit margin*), EPS, serta penciptaan nilai perusahaan (*market value added*) secara bersamaan mampu berpengaruh pada pilihan penanaman modal dan fluktuasi nilai saham. Secara simultan, keempat variabel tersebut memberikan sinyal menyeluruh mengenai kondisi fundamental, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Kombinasi informasi tersebut menjadi dasar pertimbangan investor dalam membeli atau menjual saham, yang pada gilirannya memengaruhi *return* saham. Dengan demikian, semakin baik kinerja *firm size*, NPM, EPS, dan *market value added* secara bersamaan, *return* saham yang dihasilkan cenderung meningkat. Mengacu pada uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H₅: *Firm Size*, *Net Profit Margin*, *Earnings Per Share*, dan *Market Value Added* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Kajian ini menggunakan metode kuantitatif kausal komparatif yang memiliki tujuan untuk menganalisis hubungan sebab-akibat dengan menelusuri faktor-faktor yang memengaruhi suatu kondisi yang telah terjadi (Abdullah et al., 2022).

Sumber data, Populasi, dan Sampel

Sumber data yang dipergunakan pada riset ini ialah data sekunder. Sumber data pada studi ini berbentuk laporan finansial tahunan perusahaan yang didapatkan melalui laman resmi BEI. Populasi dalam riset ini ialah entitas bisnis sektor energi yang tercatat di BEI periode 2020-2024. Riset ini menerapkan metode *purposive sampling*, yakni penentuan sampel berdasarkan syarat yang ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria sampel yang dipergunakan yaitu :

1. Perusahaan sektor energi yang termasuk dalam daftar di BEI selama periode tahun 2020-2024.
2. Perusahaan sektor energi yang sahamnya listing di BEI berturut-turut pada periode tahun 2020-2024.
3. Perusahaan sektor energi yang menyusun dan mengeluarkan laporan keuangan dengan lengkap dan berturut-turut selama periode tahun 2020-2024.
4. Laporan keuangan perusahaan disajikan dengan menggunakan mata uang rupiah.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode tahun 2020-2024.	91
2.	Perusahaan sektor energi yang sahamnya tidak terdaftar di BEI berturut-turut pada periode tahun 2020-2024.	-26
3.	Perusahaan sektor energi yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut selama periode tahun 2020-2024.	-38
4.	Penyajian laporan keuangan perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah.	-14
Populasi yang memenuhi kriteria		13

Periode penelitian	5
Total sample	65

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Prosedur Penelitian

Prosedur penelitian dilakukan melalui beberapa tahapan. Tahap pertama yaitu menentukan populasi riset, entitas bisnis sektor energi yang termasuk dalam BEI pada periode 2020–2024. Tahap kedua, peneliti menetapkan kriteria *purposive sampling* guna memperoleh sampel penelitian. Sebagai hasilnya, didapatkan 13 perusahaan yang sesuai persyaratan. Tahap ketiga adalah mengumpulkan data sekunder, yaitu laporan keuangan dan data harga saham perusahaan yang didapatkan dari laman resmi Bursa BEI dan sumber pendukung lainnya. Tahap keempat adalah menghitung nilai setiap konstruk pada riset. Tahap kelima, data yang dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan aplikasi SPSS versi 26 dengan analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Tahap keenam, dilakukan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel tidak terikat terhadap variabel terikat. Tahap terakhir adalah melakukan pengujian hipotesis, kemudian menarik kesimpulan berdasarkan hasil penelitian.

Definisi Operasional

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definis	Indikator
1.	<i>Firm Size</i>	Ukuran perusahaan adalah prosedur guna mengidentifikasi besaran sebuah entitas bisnis yang dihitung berdasarkan total aset yang dimiliki.	Firm Size = In (Total Aset) (Kandami et al., 2022)
2.	<i>Net Profit Margin (NPM)</i>	NPM yaitu perbandingan finansial yang menunjukkan tingkat kapabilitas entitas bisnis dalam memproduksi laba bersih dengan aktivitas operasionalnya.	$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$ (Sovita & Rosa, 2022)
3.	<i>Earnings Per Share (EPS)</i>	EPS yaitu nilai perbandingan yang mengindikasikan keuntungan neto yang diperoleh per lembar saham dan nantinya didistribusikan kepada setiap pemilik saham.	$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$ (Mayasari & Syaipudin, 2023)
4.	<i>Market Value Added (MVA)</i>	MVA yaitu indikator yang mencerminkan tingkat keberhasilan entitas bisnis untuk meningkatkan nilai bagi pemilik saham.	$MVA = (\text{Harga per saham} \times \text{jumlah saham}) - \text{Total Ekuitas}$ (Angelica et al., 2022)
5.	<i>Return Saham</i>	<i>Return</i> saham yaitu pengambilan laba yang didapatkan pemodal atas hasil investasi dalam saham sebuah perusahaan.	$\frac{Pt - (Pt-1)}{(Pt-1)}$ (Syahputra & Budi, 2025)

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Teknik Pengukuran dan Analisis Data

Teknik pengukuran variabel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan indikator yang telah ditetapkan pada definisi operasional. *Firm size* diukur menggunakan logaritma natural total aset, *net profit margin* diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih, *earnings per share* diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham beredar, *market value added* diukur dari selisih antara nilai pasar perusahaan dan modal yang ditanamkan oleh pemodal, sedangkan return saham dihitung berdasarkan pergerakan nilai saham dalam kurun waktu observasi riset.

Teknik pengujian data dilaksanakan dengan mempergunakan aplikasi SPSS versi 26. Tahapan pengujian meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang mencakup pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, kemudian dilanjutkan dengan analisis regresi linier berganda. Uji hipotesis dilakukan melalui uji t, uji F, dan koefisien determinasi.

Evaluasi temuan riset dilaksanakan berdasarkan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Hipotesis diterima apabila hasil signifikansi $< 0,05$, sementara itu hipotesis ditolak apabila nilai signifikansi $> 0,05$. Selain itu, arah pengaruh variabel ditentukan berdasarkan tanda koefisien regresi, yaitu positif atau negatif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ialah metode yang diterapkan guna menggambarkan secara umum karakteristik data penelitian pada setiap variabel yang dipergunakan. Statistik deskriptif pada riset ini mencakup angka terendah, tertinggi, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi yang akhirnya bisa mengidentifikasi karakteristik data yang dipergunakan pada penelitian. Berikut hasil uji statistik deskriptif pada riset ini :

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Firm Size</i>	65	24.89	31.45	27.9188	1.62158
<i>Net Profit Margin</i>	65	-1.11	.49	.0098	.24154
<i>Earnings Per Share</i>	65	-114.51	1112.49	71.5763	187.61586
<i>Market Value Added</i>	65	-420.656.547.861	48.709.727.000.000	50.149.268.598.700.300	1.011.247.141.462.900.000
<i>Return Saham</i>	65	-.88	8.38	.3297	1.37066
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas (Sebelum *Outlier*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	135.35722644
Most Extreme Differences	Absolute	.271
	Positive	.271
	Negative	-.198
Test Statistic		.271
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Mengacu pada temuan uji normalitas sebelum penghapusan data *outlier*, didapat nilai Asymp. Sig (2-tailed) senilai 0,000 pada keseluruhan data sejumlah 65. Hasil signifikansi ini di bawah 0,05, artinya data residual pada kajian ini belum terdistribusi secara normal. Data yang tidak berdistribusi normal akan menyebabkan asumsi klasik regresi linier tidak terpenuhi. Oleh karena itu, peneliti menggunakan cara *outlier* data. Menurut Ghazali (2018), *outlier* ialah pengamatan yang menunjukkan hasil yang menyimpang secara mencolok dari pola umum data pada suatu variabel. Untuk mengidentifikasi keberadaan *outlier*, penelitian ini menggunakan metode *boxplot*, di mana data yang terletak di luar batas *whisker* dianggap sebagai observasi ekstrem dan berpotensi memengaruhi hasil analisis. Setelah dilakukan penghapusan data *outlier*, jumlah data penelitian semula berjumlah 65 menjadi 43. Hasil dari uji normalitas sesudah dilakukan *outlier* tertera di bawah ini :

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas (Setelah *Outlier*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		43
Normal Parameters a,b	Mean	0
	Std. Deviation	40.022.000
Most Extreme Differences	Absolute	116
	Positive	116
	Negative	-84
Test Statistic		116
Asymp. Sig. (2-tailed)		.169 c

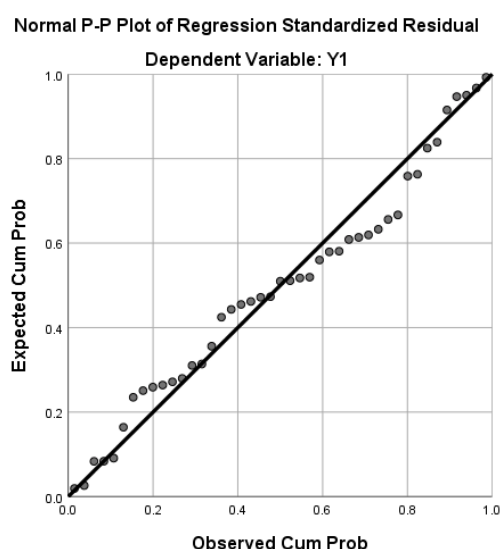
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Tabel temuan uji normalitas setelah *outlier* menunjukkan hasil dari pengujian normalitas sesudah data *outlier* dihilangkan. Hasil Uji Normalitas menyatakan bahwasanya hasil Asymp. Sig senilai 0,169. Sebagai hasilnya, diperoleh kesimpulan bahwasanya data residual pada kajian ini telah terdistribusi normal.



Gambar 3. Hasil Uji Normalitas (Grafik *P-Plot*)

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Toleranc e	Collinearity Statistics VIF
1 (Constant)	2.752	1.007		2.734	.9		
Firm Size	-105	37	-.542	-2.799	.8	.493	2.030
Net Profit Margin	315	218	.334	1.444	.157	.345	2.901
Earnings Per Share	0	1	-.66	-.265	.793	.294	3.404
Market Value Added	0	0	.636	3.522	.1	.566	1.767

a. Dependent Variable: Y1

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Mengacu pada pengujian heteroskedastisitas, diketahui bahwasanya tidak terdapat variabel bebas yang mempunyai signifikansi di bawah 0,05, yaitu *firm size* senilai 0,608, NPM senilai 0,203, EPS senilai 0,195, dan *market value added* senilai 0,457. Sebagai hasilnya, diinterpretasikan bahwasanya tidak ditemukan indikasi heteroskedastisitas pada variabel independen.

Uji Autokorelasi

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.546 ^a	.299	.225	.16830	1.983
a. Predictors: (Constant), <i>Market Value Added</i> , <i>Earnings Per Share</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Net Profit Margin</i>					
b. Dependent Variable: Y					

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Uji ini digunakan guna mengidentifikasi adanya hubungan di antara residual pada kurun observasi yang berlainan. Pemeriksaan dilaksanakan dengan memanfaatkan statistik *Durbin-Watson* (DW). Syarat penentuan keputusan yaitu jika $dU < DW < 4 - dU$, maknanya tidak ada indikasi autokorelasi. Merujuk pada hasil pengujian, dihasilkan *Durbin-Watson* senilai 1,983. Angka demikian ada di sekitar angka, sehingga dapat diindikasikan bahwasanya hasil tersebut ada dalam area tidak terjadi autokorelasi ($dU < DW < 4 - dU$).

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji T)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.752	1.007		2.734	.009
	Firm Size	-.105	.037	-.542	-2.799	.008
	Net Profit Margin	.315	.218	.334	1.444	.157
	Earnings Per Share	.000	.001	-.066	-.265	.793
	Market Value Added	0,0000000000 001016	.000	.636	3.522	.001

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

1. Variabel *firm size* (X1) memiliki nilai signifikansi senilai $0,008 < 0,05$ dengan koefisien senilai -0,105. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwasanya *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada *return* saham.

2. Variabel *net profit margin* (X2) mempunyai hasil signifikansi senilai $0,157 > 0,05$ dan nilai koefisien senilai 0,315. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwasanya *net profit margin* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan pada *return* saham.
3. Variabel *earnings per share* (X3) memiliki signifikansi senilai $0,793 > 0,05$ dan nilai koefisien senilai 0,000. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwasanya *earnings per share* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan pada *return* saham.
4. Variabel *market value added* (X4) mempunyai hasil signifikansi senilai $0,001 < 0,05$ dan nilai koefisien senilai 0,0000000000001016. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwasanya *market value added* berimplikasi positif dan signifikan pada *return* saham.

Merujuk pada nilai koefisien, sehingga didapat hasil rumus regresi linear berganda berikut :

$$Y = 2,752 - 0,105_{x1} + 0,315_{x2} - 0,000_{x3} + 0,0000000000001016_{x4} + e$$

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 10. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	458	4	115	4.045	.008 b
Residual	1.076	38	28		
Total	1.535	42			

a. Dependent Variable: Y1

b. Predictors: (Constant), Market Value Added, Earnings Per Share, Firm Size, Net Profit Margin

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Temuan uji F menghasilkan F hitung senilai 4,045 pada taraf signifikansi sejumlah 0,008 di bawah 0,05. Dengan demikian, diperoleh kesimpulan bahwasanya variabel bebas secara bersamaan memberi implikasi yang bermakna pada *return* saham.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.546 ^a	.299	.225	.16830

a. Predictors: (Constant), Market Value Added, Earnings Per Share, Firm Size, Net Profit Margin

b. Dependent Variable: Y1

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Nilai *Adjusted R Square* sejumlah 0,225. Hal ini menyatakan bahwasanya variabel *firm size*, *net profit margin*, *earnings per share*, dan *market value added* berkemampuan menguraikan variasi *return* saham sejumlah 22,5%, sementara selebihnya, yakni 77,5%, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan pada penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Return Saham*

Mengacu pada temuan uji-t, variabel *firm size* bernilai signifikansi 0,008 di bawah 0,05, t_{hitung} -2,799, dan nilai koefisien senilai -0,105. Temuan tersebut mengindikasikan bahwasanya *firm size* berimplikasi negatif dan signifikan pada *return* saham. Hasil ini menjadi indikasi bahwasanya *firm size* berdampak bermakna pada *return* saham dengan arah negatif. Sebagai hasilnya, hipotesis H_1 diungkapkan bahwasanya *firm size* menyebabkan implikasi positif dan signifikan pada *return* saham tidak terbukti, sehingga H_1 ditolak.

Dalam perspektif teori sinyal (*signalling theory*), ukuran perusahaan berfungsi sebagai sinyal yang menginformasikan kepada pemodal terkait tingkat stabilitas serta prospek entitas bisnis di masa mendatang. Perusahaan besar umumnya dinilai mempunyai informasi yang lebih transparan dan risiko yang minim, sehingga diharapkan menjadi sinyal positif bagi pasar. Akan tetapi, dalam hasil penelitian ini, *firm size* berdampak negatif dan signifikan, yang berarti semakin meningkatnya ukuran sebuah entitas bisnis menyebabkan *return* saham cenderung mengalami penurunan. Investor kemungkinan lebih mempertimbangkan aspek lain seperti performa finansial, profitabilitas, atau kondisi pasar dibandingkan dengan hanya melihat besar-kecilnya perusahaan. Temuan pada kajian ini berbeda dengan temuan Chandra & Darmayanti (2022) yang mengindikasikan pengaruh positif namun tidak signifikan dari *firm size* terhadap *return* saham. Kendati demikian, temuan ini selaras dengan Sitompul (2020) yang mengidentifikasi bahwasanya *firm size* menyebabkan pengaruh negatif dan signifikan pada *return* saham.

Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap *Return Saham*

Mengacu pada temuan uji-t, variabel *net profit margin* (NPM) memiliki nilai signifikansi 0,157 melebihi 0,05, t_{hitung} 1,444, dan nilai koefisien senilai 0,315. Hal tersebut mengindikasikan bahwasanya NPM berimplikasi positif namun tidak signifikan pada *return* saham. Artinya, meskipun NPM yang meningkat cenderung diikuti oleh kenaikan *return* saham, hubungan tersebut lemah dan tidak konsisten. Hal ini tidak mendukung H_2 yang menyebutkan bahwa NPM berdampak positif dan signifikan pada *return* saham. Sebagai hasilnya, jika dilihat dari hasil penelitian, maka H_2 ditolak.

Dalam perspektif teori sinyal, NPM berfungsi sebagai parameter performa keuntungan yang dapat menyalurkan indikasi baik pada penanam modal terkait kapabilitas entitas bisnis untuk menghasilkan laba. Tingginya nilai NPM mengindikasikan efektivitas entitas bisnis untuk memperoleh keuntungan neto atas aktivitas penjualannya dan mampu sebagai indikasi baik untuk pemilik saham. Meskipun demikian, temuan studi ini menandakan bahwasanya pengaruh NPM pada *return* saham tidak signifikan. Hal demikian mengindikasikan bahwasanya data mengenai profitabilitas yang tercermin dalam *net profit margin* belum dijadikan parameter pokok bagi pemodal guna menentukan pilihan berinvestasi. Investor kemungkinan lebih memperhatikan berbagai aspek lain, mencakup keadaan pasar, keberlanjutan kinerja keuangan, dan kestabilan laba perusahaan, dalam menilai prospek investasi suatu perusahaan. Temuan studi ini berbeda dengan temuan Fathoni et al. (2024) yang menunjukkan bahwasanya *net profit margin* berdampak positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun demikian, temuan ini konsisten dengan Arramdhani & Cahyono (2020) yang menemukan bahwa *net profit margin* berdampak secara positif dan tidak signifikan pada *return* saham.

Pengaruh *Earnings Per Share* Terhadap *Return Saham*

Mengacu pada temuan uji-t, variabel *earnings per share* (EPS) menunjukkan nilai signifikansi 0,793 melebihi 0,05, t_{hitung} -0,265, dan nilai koefisien senilai 0,000, sehingga EPS mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan pada *return* saham. Artinya, perubahan EPS tidak berimplikasi pada *return* saham. Temuan tersebut tidak menunjang H_3 yang menyebutkan bahwasanya *earnings per share* berdampak positif dan signifikan pada *return* saham. Sehingga jika dilihat dari temuan riset, maka H_3 ditolak.

Dalam perspektif teori sinyal, *earnings per share* seharusnya menjadi sinyal penting bagi investor karena merepresentasikan kemampuan entitas bisnis dalam memperoleh laba per lembar saham.

Sebaliknya, hasil riset ini mengindikasikan bahwasanya sinyal dari *earnings per share* tidak direspons oleh pasar secara signifikan. Di sisi lain, EPS yang tinggi tidak selalu diikuti dengan pembagian dividen atau pertumbuhan perusahaan, sehingga tidak selalu berpengaruh terhadap *return* saham. Temuan studi ini tidak selaras dengan Utami & Faidah (2025) yang menyatakan bahwasanya *earnings per share* tidak berdampak negatif dan tidak signifikan pada *return* saham. Temuan ini sejalan dengan Ramadhani et al. (2021) yang mengungkapkan bahwasanya *earnings per share* berdampak positif dan tidak signifikan pada *return* saham.

Pengaruh *Market Value Added* Terhadap *Return* Saham

Merujuk pada hasil uji-t, variabel *market value added* menunjukkan nilai signifikansi 0,001 di bawah 0,05, *t* hitung 3,522, dan nilai koefisien senilai 0,0000000000001016. Sebagai hasilnya, diinterpretasikan bahwasanya *market value added* memberikan pengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Temuan penelitian mengungkapkan bahwasanya kenaikan *market value added* berbanding lurus dengan peningkatan *return* saham. Kondisi ini menunjukkan bahwasanya entitas bisnis mempunyai kemampuan yang optimal dalam membangun nilai ekonomi melalui dana yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham. Kemampuan tersebut dinilai menjadi indikasi baik untuk penanam modal, sebab merepresentasikan keberhasilan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga mampu menambah tingkat *return* saham. Oleh karena itu, H_4 yang menyatakan bahwa *market value added* menyebabkan pengaruh positif dan signifikan pada *return* saham dapat diterima.

Ditinjau dari teori sinyal (*signalling theory*), *market value added* yang tinggi merupakan sinyal bahwasanya perusahaan berhasil meningkatkan kesejahteraan investor dan memiliki kinerja yang baik di mata pasar. Sinyal positif ini akan direspons oleh para pemegang saham dengan meningkatnya minat guna menanamkan modalnya pada saham entitas tersebut, pada akhirnya mendukung peningkatan nilai saham yang dapat meningkatkan *return* saham. Selain itu, *market value added* yang besar mengindikasikan adanya rasa percaya pasar pada orientasi entitas bisnis ke depan. Temuan kajian ini tidak selaras dengan Anasta (2021) yang menunjukkan bahwasanya *market value added* tidak berpengaruh pada *return* saham. Hasil temuan ini sejalan dengan Utami et al. (2023) yang mengungkapkan bahwasanya *market value added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Firm Size*, *Net Profit Margin*, *Earnings Per Share*, *Market Value Added* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan temuan uji-F (simultan), variabel independen memiliki hasil *F* hitung sejumlah 4,045 pada taraf signifikansi senilai 0,008 di bawah 0,05, maka kesimpulannya adalah *firm size*, *net profit margin*, *earnings per share*, dan *market value added* secara simultan memengaruhi *return* saham. Kondisi ini menunjukkan hasil ketika keempat variabel tersebut diuji dengan cara simultan, dapat menjelaskan variasi *return* saham, sebagai hasilnya model riset yang dipergunakan memiliki kelayakan dipergunakan pada analisis.

Kajian ini memiliki sejumlah batasan yang juga merupakan risiko bagi keabsahan hasil penelitian. Pertama, jumlah sampel yang dipakai cukup terbatas, yaitu 13 perusahaan di sektor energi yang memenuhi kriteria studi, sehingga hasil penelitian mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan seluruh perusahaan di sektor energi di Indonesia. Kedua, proses penghilangan data *outlier* yang mengakibatkan jumlah observasi menurun dari 65 menjadi 43 observasi berpotensi memengaruhi kemampuan model dalam merepresentasikan keadaan populasi secara keseluruhan. Ketiga, penelitian ini hanya mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan, margin laba bersih, laba per saham, dan nilai pasar yang ditambahkan, sehingga ada kemungkinan bahwa konstruk lainnya yang tidak disertakan pada kerangka ini, misalnya inflasi, suku bunga, harga energi, nilai tukar, dan risiko pasar, juga berpengaruh. Keempat, rentang waktu penelitian 2020–2024 mencakup keadaan ekonomi yang tidak stabil akibat pandemi Covid-19, pemulihan ekonomi global, serta variasi harga komoditas energi dunia, sehingga hasil penelitian mungkin terpengaruh oleh situasi spesifik pada periode itu. Oleh sebab itu, penerapan hasil penelitian ke sektor berbeda maupun waktu yang lain harus dilakukan dengan cermat.

SIMPULAN

Berdasarkan temuan riset, disimpulkan bahwa aspek fundamental entitas bisnis mempunyai implikasi dalam menjelaskan pergerakan *return* saham pada entitas bisnis sektor energi yang termasuk dalam daftar BEI pada periode 2020–2024. Variabel *market value added* terbukti menjadi indikator yang paling kuat dalam menyajikan sinyal positif bagi pemodal, sementara *firm size* tidak selalu dapat menambah tingkat *return* saham. Hasil tersebut menandakan bahwasanya penanam modal tidak semata-mata memperhatikan kapasitas entitas bisnis untuk memperoleh keuntungan, melainkan turut menilai sejauh mana perusahaan mampu membangun nilai untuk penanam modal. Sebagai hasilnya, upaya peningkatan nilai perusahaan dan pengelolaan bisnis yang efektif menjadi hal penting untuk menarik minat investor dan mendukung peningkatan *return* saham di masa mendatang.

Kajian ini memiliki keterbatasan, yaitu hanya memanfaatkan empat variabel bebas dan terbatas pada entitas bisnis sektor energi dengan periode pengamatan tahun 2020-2024. Sebagai hasilnya, kajian ini belum secara penuh mampu menggambarkan keseluruhan faktor yang berimplikasi pada *return* saham. Selain itu, masih terdapat unsur lainnya yang tidak dikaji dalam riset ini yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham, seperti kondisi makroekonomi, inflasi, suku bunga, maupun risiko pasar.

Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut, peneliti menyarankan agar perusahaan dapat meningkatkan kinerja serta menjaga transparansi informasi guna meningkatkan kepercayaan investor dan potensi *return* saham. Investor juga disarankan untuk tidak hanya mempertimbangkan *firm size*, NPM, EPS, dan *market value added* dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi juga turut memperhatikan kondisi pasar dan faktor eksternal lainnya. Bagi peneliti berikutnya, direkomendasikan menambahkan konstruk lain, contohnya ROA, ROE, inflasi, suku bunga, kondisi makroekonomi, dan risiko pasar, serta menambah cakupan periode maupun objek kajian supaya temuan penelitian mampu menyajikan penjelasan yang lebih menyeluruh dan mendalam terkait *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, K., Jannah, M., Aiman, U., Hasda, S., Fadilla, Z., Taqwin, Masita, Ardiawan, K. N., & Sari, M. E. (2022). Metodologi Penelitian Kuantitatif (N. Saputra, Ed.). Yayasan Penerbit Muhammad Zaini .
- Affan, J., Satritama, A., N Jati, A., & Supriono. (2024). 6995.
- Anam, K., Nurfadillah, M., & Fauziah, F. (2021). (Anam) 746-Article Text-2384-1-10-20211028.
- Anasta, L. (2021). Pengaruh Rasio Likuiditas, Economic Value Added, Market Value Added Terhadap Return Saham Lawe Anasta. In Journal Of Accounting Taxing And Auditing (Jata) Issn (Vol. 3, Number 1). Www.Idx.Co.Id.
- Angelica, F., Mohklas, & Latifah, N. (2022). 452-946-3-Pb.
- Arfah, Y., & Siregar, S. (2022). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Pbv Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (Jii). Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 8(1), 862. <https://doi.org/10.29040/Jiei.V8i1.4309>
- Arramdhani, S., & Cahyono, K. E. (2020). Pengaruh Npm, Roa, Der, Dpr Terhadap Return Saham Krido Eko Cahyono Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya.
- Asriyanti, D. K. (2022). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. Maret 2022 Journal Accounting And Finance Edisi, 6(1). <https://journals.telkomuniversity.ac.id/jaf>

- Ayanie, A. N. F., Mas'ud, M., & Zakaria, J. (2023). Copyrights @.
- Bakari, M. S., Selvi, & Amali, L. M. (2024). Pengaruh Nilai Tambah Ekonomis Dan Nilai Tambah Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Cendekia Ilmiah*, 4(1). [Www.IndustriKontan.Com](http://www.IndustriKontan.Com)
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Idx Industrial Classification (Idx-Ic)*.
- Chandra, A. A., & Darmayanti, N. P. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Penilaian Pasar, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(2), 358. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2022.V11.I02.P08>
- Elwisam, Muhani, Ria, Digdowiseiso, K., Kartini, Juliandi, D., & Saputra, D. (2024). Implementation Of Signaling Theory In Financial Management: A Bibliometric Analysis. *Revista De Gestao Social E Ambiental*, 18(3). <https://doi.org/10.24857/Rgsa.V18n3-092>
- Fathoni, A., Fadhillah, P. R., Heriyanto, T., Hidayanti, R., & Mansur, A. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Net Profit Margin, Dan Current Ratio Terhadap Return Saham. <http://academicjournal.yarsi.ac.id/Jeba>
- Firmansyah, R., & Yovita, L. (2023). Pengaruh Firm Size, Financial Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi Di Bei Periode 2017-2022) Article Information. In *Jekobs* (Vol. 2, Number 4). <http://publikasi.dinus.ac.id/index.php/jekobs>
- Gaib, I., Pakaya, S. I., & Hamin, D. I. (2022). Gaib 16504-39203-1-Sm.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 25*.
- Investor.Id. (2020). Sepanjang 2020, Ihsg Turun 5%, Indeks Saham Pertambangan Malah Naik 23%. *Investor.Id*. <https://investor.id/market-and-corporate/232501>
- Januardin, Wulandari, S., Simatupang, I., Meliana, I. A., & Alfarisi, M. (2020). Pengaruh Der, Npm, Dan Per Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Property And Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 423. <https://doi.org/10.33395/Owner.V4i2.251>
- Jaya, M. I. T., Novitriansyah, B., Pujiono, & Estu, A. Z. (2024). Maret (102-114) Pengaruh Harga Komoditas, Debt To Equity Ratio (Der), Dan Return On Asset (Roa) Terhadap Harga Saham Pada Sektor Energi Yang Terdaftar Pada Bei Periode. 4(1). <http://www.ejournal.pelitaIndonesia.ac.id/ojs32/index.php/lucrum/index>
- Kandami, F. F., Andriarti, H. N., & Matani, C. D. (2022). 22100-Article Text-56805-61490-10-20220106.
- Mayasari, D., & Syaipudin, U. (2023). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Price Earning Ratio, Earning Per Share, Price To Book Value Terhadap Return Saham Selama Masa Pandemi Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Yang Aktif Terdaftar Dalam Lq45 Tahun 2019-2021) (Vol. 15).
- Mufidah, F., Purnama, S. I., & Hasanudin, E. (2021). Sri Dan Eka / Pengaruh Net Interest Margin (Nim) Dan Net Profit Margin. 65–76.
- Nisa, K., Santoso, B., & Baharudin. (2024). The Effect Of Economic Value Added (Eva) And Market Value Added (Mva) On Stock Returns. *Syntax Transformation*, 5(5).

- Nurhudawi, & Sitompul, S. (2020). Shar-E: Jurnal Kajian Ekonomi Hukum Syariah Analisis Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Di Bursa Efek Indonesia. 6(2), 108–116. Www.Idx.Co.Id.
- Nursita, M. (2021). Cdatu,+Artikel.
- Pelmelay, K. E., & Borolla, J. D. (2021). Pengaruh Earning Per Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham. In Jurnal Keuangan Dan Bisnis Issn (Vol. 19, Number 1). Online. Www.Idx.Ac.Id
- Pramesthy, S. R., & Octavia, D. I. (2025). Pengaruh rasio keuangan terhadap pertumbuhan laba perusahaan kosmetik terdaftar Bursa Efek Indonesia 2019–2024. Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Bisnis Digital, Ekonomi Kreatif, dan Entrepreneur (JEBDEKER), 6(1), 126–144.
- Qomariah, C. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham. In Cita Qomariah| Jimeb Volume (Vol. 1, Number 3).
- Raini, D., Rumiasih, N. A., Hasnin, H. R., & Ridwan, M. (2023). Pengaruh_Return_On_Investment_Roi_Earnin.
- Ramadhani, E., Putri, L. K., & Nuraeni, I. (2021). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Return On Equity (Roe), Dan Net Profit Margin (Npm) Terhadap Return Saham Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia (Bei). <https://doi.org/10.47080>
- Riani, D., Rumiasih, N. A., Hasnin, H. R., & Ridwan, M. (2023). Pengaruh Return On Investment (Roi), Earning Per Share (Eps), Net Profit Margin (Npm), Dan Market Value Added (Mva) Terhadap Return Saham. Journal On Education, 05(02), 3290–3301.
- Rohi, M. A., De Rozari, P. E., Makatita, R. F., & Ndoen, W. M. (2024). The Influence Of Economic Value Added And Market Value Added On Stock Returns In Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange Koresponden : A). Www.Idx.Co.Id
- Ross, S. A. (1977). The Determination Of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. The Bell Journal Of Economics, 8(1), 23–40.
- Safira, L., & Budiharjo, R. (2021). Pengaruh Return On Asset, Earning Per Share, Price Earning Ratio Terhadap Return Saham. Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, 3(1), 57–66. <https://doi.org/10.36407/Akurasi.V3i1.325>
- Sahfasat, V. M., & Nurmala, P. (2022). Pengaruh Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi, Dan Market Value Added Terhadap Return Saham (Vol. 12, Number 2). <https://jurnal.unimus.ac.id/index.php/max>
- Sari, A. N., & Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Return On Equity (Roe) Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei. 14(1).
- Sirait, T. S. (2025). Pengaruh Return On Assets, Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Dan Firm Size Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahn 2020-2023 (Vol. 4, Number 1). Www.Idx.Co.Id.
- Smarabhawa, A. A. G. A., & Putra, I. M. P. D. (2023). Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Penilaian Pasar, Firm Size Dan Return Saham. <https://doi.org/10.24843/Eja.2023.V33.I06.P20>

- Sovita, I., & Rosa, M. L. (2022). Pengaruh Return On Equity (Roe), Debt On Equity Ratio (Der) Dan Net Profit Margin (Npm) Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-2020). *Jurnal Penelitian Dan Pengkajian Ilmiah Sosial Budaya*, 1(1), 27–45. <https://doi.org/10.47233/Jppisb.V1i1.371>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355–374.
- Susanti, W., Kesuma, I. M., Maya, W., & Rifvi Sari, N. P. (2021). Pengaruh Return On Asset, Return On Equity, Net Profit Margin. *Journal Ekombis Review*, 9(2), 171–182. <https://doi.org/10.37676/Ekombis.V9i2.1325>
- Syahputra, A. I., & Budi, S. (2025). Pengaruh Pertumbuhan Laba, Firm Size Dan Current Ratio Terhadap Return Saham Pada Pt Bayan Resources Tbk Tahun. In *Akademik: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis* (Vol. 5, Number 1).
- Utami, M. P., Sundara, D., & Hermiyetti. (2023). Pengaruh Economic Value Added (Eva) Dan Market Value Added (Mva) Terhadap Return Saham. 3(1), 28–41.
- Utami, T., & Faidah, F. (2025). Operating Cash Flow Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Energy Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2020-2024). *Jurnal Emas*, 6, 2009–2030. <https://doi.org/10.30388/Emas.V6i9.12491>
- Widad, D. L., & Herlina, E. (2023). Pengaruh Debt To Equity Ratio Der Current Ratio Cr.
- Yuningsih, V. (2020). Pengaruh Net Profit Margin (Npm) Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Return Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-Bisma)*, 31–41. <https://doi.org/10.37631/E-Bisma.V1i1.215>