

**PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS*, TEKNOLOGI INFORMASI, DAN
MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM BADAN USAHA
MILIK NEGARA (BUMN) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2019-2023**

(Skripsi)

Oleh

**NADIYA DESTRIANTARI
NPM 2111031005**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS*, TEKNOLOGI INFORMASI, DAN MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023

Oleh

NADIYA DESTRIANTARI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari *financial distress* yang diukur dengan *Springate S-Score*, teknologi informasi dengan menggunakan *IT Spending*, dan faktor makroekonomi terdiri dari suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan pendekatan kuantitatif, dan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan BUMN yang dipilih melalui *purposive sampling*. Sampel penelitian diperoleh sebanyak 17 perusahaan dengan total 77 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* yang diproksikan dengan *Springate S-Score* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sementara teknologi informasi, suku bunga dan nilai tukar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara keseluruhan, temuan ini memberikan wawasan bagi investor dan manajemen BUMN dalam merumuskan strategi investasi dan keputusan operasional yang lebih efektif di pasar modal.

Kata kunci: *financial distress*, teknologi informasi, makroekonomi, *return* saham

ABSTRACT

THE IMPACT OF FINANCIAL DISTRESS, INFORMATION TECHNOLOGY, AND MACROECONOMICS ON STOCK RETURNS OF STATE OWNED ENTERPRISES (SOE) LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2019-2023

By

NADIYA DESTRIANTARI

This study aims to analyze the impact of financial distress, measured by the Springate S-Score, information technology using IT spending, and macroeconomic factors consisting of interest rates and exchange rates on stock returns of State-Owned Enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2019-2023. The research method used is multiple linear regression analysis with a quantitative approach, utilizing secondary data from annual financial reports of SOEs selected through purposive sampling. The sample consists of 17 companies with a total of 77 observations. The results show that financial distress, as proxied by the Springate S-Score, has a significant positive effect on stock returns, while information technology, interest rates, and exchange rates do not have a significant impact on stock returns. Overall, these findings provide insights for investors and SOE management in formulating more effective investment strategies and operational decisions in the capital market.

Keywords: Financial distress, information technology, macroeconomics, stock returns

Judul Skripsi

: **PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS*,
TEKNOLOGI INFORMASI, DAN
MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN*
SAHAM BADAN USAHA MILIK NEGARA
(BUMN) YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023**

Nama Mahasiswa

: **Nadiya Destriantari**

Nomor Pokok Mahasiswa

: **2111031005**

Program Studi

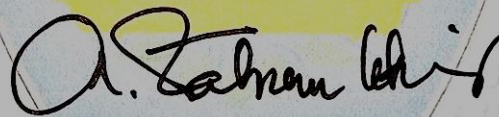
: **Akuntansi**

Fakultas

: **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

1. **Komisi Pembimbing**

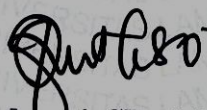


Agus Zahron Idris, S.E., M.Si., Ak., CA.

NIP. 19690811 199802 1 001

MENGETAHUI

2. **Ketua Jurusan Akuntansi**



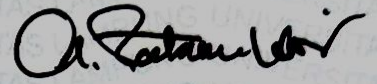
Dr. Agrianti Komalasari, SE., M.Si., Akt., CA., CMA.

NIP. 19700801 199512 2 001

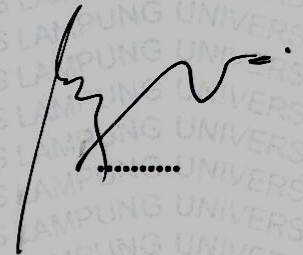
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Agus Zahron Idris, S.E., M.Si., Ak., CA.



Penguji Utama : Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.



Penguji Kedua : Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1 003



Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 30 Juni 2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nadiya Destriantari

NPM : 2111031005

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Pengaruh *Financial distress*, Teknologi Informasi, dan Makroekonomi Terhadap *Return Saham Badan Usaha Milik Negara (BUMN)* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 14 Juli 2025

Penulis



Nadiya Destriantari

NPM 2111031005

RIWAYAT HIDUP



Penulis skripsi ini bernama Nadiya Destriantari yang lahir di Muara Enim pada 08 Desember 2003 sebagai anak ketiga dari tiga bersaudara dari Bapak Polian Bentatahan dan Ibu Siti Maryam. Riwayat pendidikan penulis, yakni menempuh pendidikan tingkat Taman Kanak-Kanak (TK) di TK Aisyah Ujanmas Baru pada tahun 2008-2009. Selanjutnya, menempuh pendidikan sekolah dasar di SD Negeri 01 Ujanmas Baru pada tahun 2009-2011 kemudian melanjutkan di SD Negeri 12 Muara Enim pada tahun 2011-2015. Selanjutnya, penulis menempuh sekolah menengah pertama di SMP Negeri 02 Muara Enim pada tahun 2015-2018 dan menyelesaikan sekolah menengah atas di SMA Negeri 1 Muara Enim pada tahun 2018-2021. Pada tahun 2021, penulis terdaftar sebagai mahasiswi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN). Selama menjadi mahasiswi, penulis pernah menjadi anggota dari *Economic English Club* (EEC) Unila dan anggota dari Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA). Kemudian, penulis juga beberapa kali aktif dalam kegiatan organisasi jurusan sebagai panitia pelaksana kegiatan, serta program kampus merdeka, seperti program riset MBKM pada tahun 2023 – 2024.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbilalamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya penulisan skripsi ini. Shalawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Dengan segala kerendahan hati, kupersembahkan skripsi ini untuk:

Kedua Orang tuaku tercinta,

Ayahanda Polian Bentatahan dan Ibunda Siti Maryam

Terima kasih atas segala cinta dan kasih sayang yang tidak terbatas.

Terima kasih atas segala doa yang tiada hentinya yang diberikan untuk menggapai impianku, terima kasih karena selalu memberikan nasihat dan dukungan.

Semoga Allah SWT memberikan perlindungan baik di dunia dan akhirat,

Aamiin.

Seluruh keluarga, sahabat dan teman-temanku yang telah memberikan dukungan, nasihat dan motivasi tiada henti dalam susah maupun senang.

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

MOTTO

"Katakanlah, tidak akan menimpa kami kecuali apa yang telah ditetapkan Allah untuk kami. Dia adalah pelindung kami dan hanya kepada Allah orang-orang beriman harus bertawakal"

(Q.S At-Taubah 9:51)

"Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya"

(Q.S Al-Baqarah 2:286)

"Success in achieving goals, though full of challenges, can only be attained by understanding and overcoming the obstacles present"

Anthony Giddens

SANWACANA

Bismillahirrahmanirrahim,

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Financial Distress*, Teknologi Informasi, dan Makroekonomi Terhadap *Return Saham Badan Usaha Milik Negara (BUMN)* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023”. Dalam penyusunan skripsi ini, penulis mendapatkan bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak yang memberikan kemudahan dalam proses penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, SE., M.Sc., Akt., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Agus Zahron, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, saran dan kritik, dukungan, doa, serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen pembahas utama yang telah memberikan bimbingan, kritik, saran dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
6. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA. selaku dosen pembahas kedua yang telah memberikan bimbingan, kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.

7. Bapak Dr. Lego Waspodo, SE., M.Si., Ak., CA. selaku Dosen Pembimbing Akademik.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung.
9. Para staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun semasa penyusunan skripsi ini.
10. Kedua orang tuaku yang tercinta, Bapak Polian Bentatahan dan Ibu Siti Maryam, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas segala doa, kasih sayang, dukungan, dan perhatian yang tiada henti yang diberikan selama ini. Setiap usaha, pengorbanan, dan cinta yang telah tcurahkan menjadi kekuatan utama dalam perjalanan penulis hingga saat ini. Semoga hasil dari perjuangan ini dapat memberikan kebahagiaan, terus menjadi kebanggaan, dan menjadikan penulis anak yang berbakti yang selalu berusaha untuk membanggakan kedua orang tua.
11. Saudara pertamaku tercinta, Akbar Prima Jaya, sosok intelektual, penuh ketulusan dan keceriaan yang selalu memberi warna dalam hidup penulis. Sosok yang menjadi kebanggaan penulis dan tidak ada kata yang cukup untuk menggambarkan betapa bersyukur penulis memiliki kakak sepertimu. Terima kasih telah menjadi alasan bagi penulis untuk terus bersemangat, bahkan di tengah tantangan dan kesulitan yang datang silih berganti. Dalam setiap langkah yang penulis ambil, saudara menjadi sosok yang hadir sebagai panutan memberikan semangat untuk terus maju, mengajarkan arti ketekunan, perjuangan, pantang menyerah meski jalan terasa berat. Terima kasih telah menjadi bagian dari sumber kekuatan, inspirasi, dan motivasi yang tidak terbatas. Semoga Allah SWT selalu memberkati setiap langkah saudara dan penulis agar bisa terus berjalan menggapai impian besar.
12. Saudara dan iparku yang tercinta, Rian Ramadhan dan Novita Mawardi, penulis mengucapkan terima kasih yang mendalam atas kesabaran dan peran yang tak ternilai dalam menemani setiap langkah penulis selama

proses penulisan skripsi ini. Terima kasih selalu menjadi sosok yang dengan penuh perhatian mendengarkan keluh kesah, memberikan dukungan, motivasi, serta doa-doa yang dipanjatkan dengan tulus turut memberikan kekuatan yang sangat berarti, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik dan lancar

13. Keluarga besarku, nenek, kakek, paman, tante, serta sepupuku, terima kasih yang sebesar-besarnya atas doa, dukungan, dan nasihat yang selalu menguatkan penulis selama masa perkuliahan. Setiap perhatian dan motivasi yang diberikan menjadi sumber kekuatan yang tak ternilai, yang turut membantu penulis dalam menyelesaikan studi ini dengan baik.
14. Sahabat-sahabatku dari SMANSA, Hesti, Delia, dan Amanda, terima kasih yang tidak terhingga atas keberadaan kalian yang selalu ada, menjadi penghibur di saat-saat sulit, serta memberikan dukungan dan doa yang tiada henti. Terima kasih telah membersamai penulis dalam setiap suka dan duka, memberikan semangat dan kekuatan untuk terus maju serta segala kebaikan yang diberikan menjadi bagian penting dalam perjalanan ini.
15. Putri Handayani, terima kasih yang telah menjadi teman sejak masa mahasiswa baru, memberikan dukungan di masa-masa sulit dan penuh tantangan selama kuliah. Kehadiranmu sangat berarti dalam memberikan semangat dan motivasi, baik secara emosional maupun akademis, hingga akhirnya mampu menyelesaikan studi ini dengan baik. Terima kasih atas segala kebaikan, persahabatan, dan dukungan yang telah diberikan.
16. Sahabat-sahabat perkuliahanku, Yunita, Dhini, Oca, dan Meri, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya karena telah menjadi bagian penting dalam perjalanan penulis sejak menjadi mahasiswa baru hingga saat ini. Terima kasih atas segala canda tawa yang telah mewarnai hari-hari, doa yang selalu menyertai, serta dukungan yang tidak pernah putus.
17. Teman-teman KKN di Kotabumi Way Kanan, Yuni, Aisyah, Intan, Arie, Hafidz, dan Andhika, penulis mengucapkan terima kasih yang tulus atas segala warna, kebersamaan, serta kenangan berharga yang telah terjalin selama masa KKN. Setiap momen kebersamaan yang pernah ada telah

memberi penulis pengalaman yang tak ternilai, penuh kebahagiaan dan pembelajaran. Meskipun kita memiliki arah yang berbeda di masa depan, semoga persahabatan ini tetap terjalin dan kita tetap bisa saling mendukung satu sama lain.

18. Teman-teman magang KJA, Reni, Putri, Evi, Dewanti, Halida, dan Dinda, penulis mengucapkan terima kasih yang mendalam atas peran serta kontribusi yang telah diberikan dalam setiap proses penulisan skripsi ini. Terima kasih telah menjadi sosok pendukung yang selalu memberikan doa, serta menjadi teman pembelajaran yang sangat berharga.
19. Partner perkuliahan, Fauzan Azima, penulis mengucapkan terima kasih yang tulus atas segala kebahagiaan yang selalu diberikan, serta kesediaan untuk mendengarkan setiap keluh kesah penulis. Terima kasih atas dukungan, bantuan, dan doa yang sangat berharga, yang telah memberikan kekuatan dan motivasi di setiap langkah dalam perjalanan perkuliahan ini.
20. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu, terima kasih atas bantuan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan masa perkuliahan dengan baik, atas bantuan dan dukungannya, penulis mengucapkan terima kasih, semoga hal baik senantiasa menanti dan mendapatkan balasan dan keberkahan dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna sehingga besar harapan penulis akan kritik dan saran guna menyempurnakan penelitian penelitian selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, 17 Juli 2025
Penulis

Nadiya Destriantari

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR.....	iv
I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah.....	9
1.3. Tujuan Penelitian.....	9
1.4. Manfaat Penelitian.....	10
II. LANDASAN TEORI	11
2.1. Landasan Teori	11
2.1.1. Teori Sinyal	11
2.1.2. <i>Return Saham</i>	12
2.1.3. <i>Financial Distress</i>	15
2.1.4. Teknologi Informasi	18
2.1.5. Makroekonomi	19
2.2. Hasil Penelitian Terdahulu	23
2.3. Pengembangan Hipotesis	25
2.3.1. Pengaruh <i>Financial distress</i> terhadap <i>Return Saham</i>	25
2.3.2. Pengaruh Teknologi Informasi terhadap <i>Return Saham</i>	27
2.3.3. Pengaruh Suku Bunga Terhadap <i>Return Saham</i>	29
2.3.4. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap <i>Return Saham</i>	31
2.3. Kerangka Penelitian	32
III. METODE PENELITIAN.....	34
3.1. Jenis dan Sumber Data	34
3.3. Populasi dan Sampel	34
3.4. Operasional Variabel	36
3.4.1. Variabel Dependen (Y)	36
3.4.2. Variabel Independen (X)	37
3.5. Metode Analisis Data.....	42
3.5.1. Uji Statistik Deskriptif	43
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	43
3.5.3. Analisis Regresi Linear Berganda	45

3.5.4. Uji Hipotesis.....	46
3.5.5. Uji Koefisien Determinasi.....	47
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	48
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	48
4.2. Hasil Statistik Deskriptif	49
4.3 Uji Asumsi Klasik	52
4.3.1 Uji Normalitas	52
4.3.2 Uji Multikolinearitas	53
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas	54
4.3.4 Uji Autokorelasi	54
4.4 Analisis Regresi Linear Berganda	55
4.5 Uji Hipotesis.....	57
4.5.1 Uji t.....	57
4.5.2 Uji F.....	59
4.5.3 Uji Koefisien Determinasi.....	59
4.6 Pembahasan	61
4.6.1 Pengaruh <i>Financial Distress</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	61
4.6.2 Pengaruh Teknologi Informasi Terhadap <i>Return Saham</i>	62
4.6.3 Pengaruh Suku Bunga Terhadap <i>Return Saham</i>	64
4.6.4 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap <i>Return Saham</i>	66
V. PENUTUP.....	68
5.1 Kesimpulan.....	68
5.2 Keterbatasan Penelitian	70
5.3 Saran	71
DAFTAR PUSTAKA.....	72
LAMPIRAN.....	78

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. 1 Fluktuasi Return Saham pada Perusahaan BUMN Non Keuangan Listed Stock yang terdaftar di BEI.....	3
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	23
Tabel 3.1 Kriteria Sampel	35
Tabel 3.2 Tabel Operasional Variabel	42
Tabel 4. 1 Hasil Statistik Deskriptif.....	49
Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas	52
Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	53
Tabel 4. 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	54
Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi	55
Tabel 4. 6 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	55
Tabel 4. 7 Hasil Uji t.....	57
Tabel 4. 8 Hasil Uji F	59
Tabel 4. 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi	60

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Kinerja Keuangan WIKA & PTPP Tahun 2019-2023	5
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	32

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu opsi pendanaan bagi perusahaan untuk meningkatkan ekuitas, di mana salah satu upaya dengan umum digunakan merupakan melalui menjual saham kepada publik dan tempat transaksi jual beli saham ini dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan berperan signifikan dalam kontribusinya terhadap pergerakan ekonomi Indonesia (Mahyuda *et al.*, 2021) (Destina, 2022). Kinerja saham adalah bagian dari pengukuran kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan nilai saham yang tersedia dalam pasar modal, serta menjadi faktor kunci yang mempengaruhi keputusan investasi investor. Kinerja saham dapat dilihat dari *return* saham perusahaan (Regitasari & Ernandi, 2021). Menurut Hartono (2019) *Return* saham sebagai hasil yang didapatkan pada investasi saham. Perkembangan *return* saham dengan memiliki kinerja positif tentu akan lebih dilirik bagi para investor dalam berinvestasi. Para pemegang saham dapat mengetahui informasi kelebihan dan kelemahan investasi melalui proses evaluasi terhadap kinerja saham perusahaan. Hasil evaluasi dari penilaian kinerja saham sangat berguna dalam memberikan informasi mengenai kemampuan kinerja saham yang dapat menguntungkan bagi pihak investor.

Dalam lima tahun terakhir, periode 2019–2023, Indonesia mengalami berbagai dinamika ekonomi domestik dan global yang berdampak langsung terhadap kinerja pasar saham. Salah satu peristiwa penting yang terjadi dalam periode tersebut adalah restrukturisasi besar-besaran terhadap Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang dilaksanakan dari pemerintah melalui Kementerian BUMN (Manurung, 2020). Restrukturisasi ini mencakup konsolidasi klaster usaha, perampingan jumlah BUMN, efisiensi operasional, digitalisasi layanan, hingga IPO anak usaha (Muawwan, 2023). Adapun tujuan upaya restrukturisasi tersebut adalah untuk menciptakan BUMN yang lebih sehat, kompetitif, dan berkontribusi optimal

terhadap perekonomian nasional (Manurung, 2020). Sebagaimana dijelaskan pada Peraturan menteri BUMN No. PER-2/MBU/03/2023, restrukturisasi dilakukan sebagai bagian dari upaya penyehatan BUMN secara menyeluruh. Menteri BUMN, Erick Thohir, menyatakan bahwa restrukturisasi beberapa BUMN seperti Waskita Karya, ID *Food*, dan *Defend ID* tidak hanya bertujuan memperbaiki kondisi keuangan, tetapi juga untuk membangun ekosistem bisnis yang lebih kuat dan terintegrasi (Nursyamsi, 2023).

Pemerintah juga melakukan klasterisasi BUMN berdasarkan lini bisnis utama (*core business*), serta memangkas jumlah perusahaan BUMN dari 142 menjadi 107 dan menargetkan menjadi hanya sekitar 70–80 entitas pada tahap akhir reformasi (Manurung, 2020). Selain reformasi internal, BUMN juga dihadapkan pada tantangan eksternal berupa ketidakpastian ekonomi global, seperti terjadi pandemi COVID-19, konflik geopolitik Rusia-Ukraina, lonjakan inflasi, fluktuasi nilai tukar, serta pengetatan kebijakan moneter global termasuk kenaikan suku bunga acuan oleh The Fed dan Bank Indonesia pada 2022–2023 (Nityakanti, 2023). Adanya Konflik Rusia–Ukraina tahun 2022 memicu lonjakan harga minyak dunia, dengan Brent menembus 100 dolar AS per barel akibat terganggunya pasokan global (Aida & Nugroho, 2022). Rusia lalu menarik sekutu seperti China, India, termasuk Indonesia untuk membeli minyaknya tanpa dolar untuk melemahkan dominasi mata uang AS (BBC, 2022). Ketidakpastian global juga mendorong investor beralih ke emas, sehingga permintaan dan harga emas melonjak tajam. Di sisi lain, fluktuasi nilai tukar berdampak langsung pada biaya impor-ekspor sektor migas dan tambang yang dikelola BUMN seperti Pertamina dan Antam.

Sepanjang tahun 2020, saham – saham BUMN cenderung mengalami kelemahan, hanya sektor perbankan BUMN yang mendominasi memiliki kinerja positif. Melalui berita yang dilansir oleh Tari (2021) menunjukkan data kinerja saham BUMN tahun 2021, saham yang menguat adalah saham sektor perbankan sedangkan saham BUMN yang turun meliputi PT PP Tbk (PTPP) serta PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) masing-masing turun 44,33% serta 46,92%, serta PT Adhi Karya Tbk (ADHI), PT Waskita Karya Tbk (WSKT), dan PT Jasa Marga Tbk (JSMR) yang turun 41,69%, 33,76%, dan 15,98%. Melalui berita yang dilansir dari

Soenarso (2023) memperlihatkan bahwa kepentingan BUMN Karya masih tertekan kinerjanya dampak dari kondisi pandemi. Kondisi tersebut menjadikan penerimaan kontrak menurun, ditambah terdapatnya pembatasan terhadap mobilitas masyarakat. Adapun berdasarkan data yang peneliti olah melalui data ringkasan saham dari Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa kinerja saham BUMN non keuangan mengalami fluktuasi. Fluktuasi kinerja saham terlihat dari fluktuasi nilai *return* saham BUMN non keuangan, seperti yang disajikan pada tabel di bawah ini.

**Tabel 1. 1 Fluktuasi *Return* Saham pada Perusahaan BUMN Non Keuangan
Listed Stock yang terdaftar di BEI**

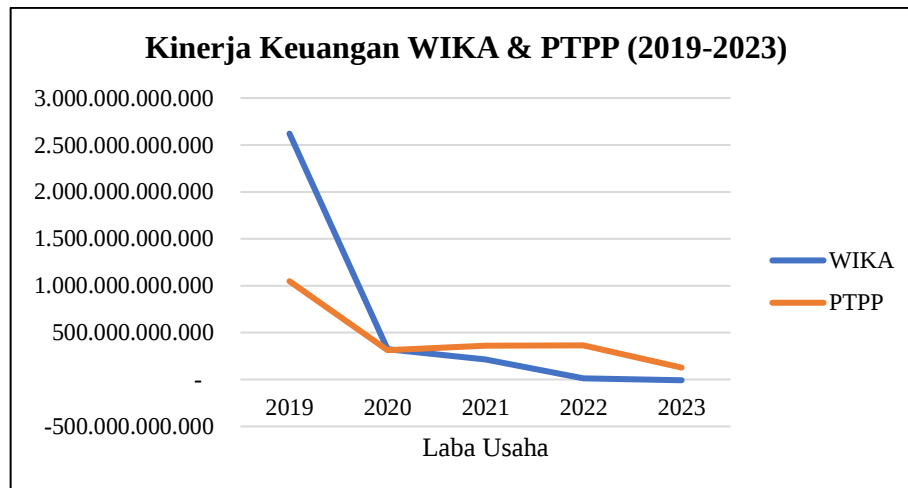
Nama Perusahaan	Kode Saham	2019	2020	2021	2022	2023
PT Waskita Beton Precast Tbk	WSBP	-0,191	-0,099	-0,584	-0,167	-0,474
PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	0,098	1,304	0,163	-0,118	-0,141
PT Semen Indonesia Tbk	SMGR	0,043	-0,025	-0,316	-0,050	-0,145
PT Semen Baturaja Tbk	SMBR	-0,749	1,170	-0,288	-0,385	-0,258
PT Waskita Karya Tbk	WSKT	-0,116	-0,030	-0,559	-0,433	-0,439
PT Wijaya Karya Tbk	WIKA	0,202	-0,005	-0,442	-0,276	-0,700
PT PP Tbk	PTPP	-0,122	0,177	-0,469	-0,278	-0,401
PT Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	-0,164	0,027	-0,363	-0,224	-0,435
PT Pp Properti Tbk	PPRO	-0,178	-0,217	-0,383	-0,138	0,000
PT Jasa Marga Tbk	JSMR	0,209	-0,107	-0,162	-0,230	0,634
PT Telkom Indonesia Tbk	TLKM	0,059	-0,166	0,221	-0,072	0,053
PT Elnusa Tbk	ELSA	-0,110	0,150	-0,216	0,130	0,244
PT Bukit Asam Tbk	PTBA	-0,381	0,056	-0,036	0,362	-0,339
PT Indofarma Tbk	INAF	-0,866	3,632	-0,447	-0,484	-0,496
PT Kimia Farma Tbk	KAEF	-0,519	2,400	-0,428	-0,558	0,344
PT Krakatau Steel Tbk	KRAS	-0,244	-0,046	0,421	-0,209	-0,564
PT Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	0,024	-0,237	-0,169	0,280	-0,358

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id

Berdasarkan data kinerja saham BUMN non keuangan tersebut terlihat adanya fluktuasi yang cukup signifikan pada kinerja sebagian besar saham. Beberapa perusahaan mengalami kinerja yang buruk dan lainnya menunjukkan perbaikan meskipun tidak konsisten. PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) dan PT Waskita

Beton Precast Tbk (WSBP) juga menunjukkan tren negatif sepanjang periode, dengan *return* terbesar di 2021 dan 2023 untuk keduanya. Kode saham yang juga mengalami fluktuasi terlihat drastis merupakan INAF (PT Indofarma Tbk) dan KAEF (PT Kimia Farma Tbk). Perusahaan farmasi ini mengalami lonjakan harga saham sangat tinggi pada tahun 2020, yang kemungkinan besar didorong oleh peningkatan permintaan produk farmasi akibat pandemi Covid-19. Namun, pada tahun berikutnya saham INAF dan KAEF mengalami penurunan yang cukup signifikan. Memasuki periode 2021 hingga 2023, program restrukturisasi BUMN mulai memengaruhi kinerja saham, di mana perusahaan seperti PT Telkom Indonesia (TLKM) dan PT Bukit Asam (PTBA) mencatat peningkatan *return* berkat efisiensi digital dan tingginya permintaan energi. Namun, dampaknya belum merata, terlihat dari stagnasi saham PT Waskita Beton Precast (WSBP) dan PT PP Properti (PPRO) yang masih menghadapi tekanan finansial. Selain itu, ketidakpastian global akibat perang Rusia-Ukraina, inflasi, dan kenaikan suku bunga turut menekan saham sektor properti dan konstruksi pada 2022–2023.

Salah satu faktor internal yang krusial adalah *financial distress*, yaitu kondisi ketika perusahaan berada dalam tekanan keuangan yang dapat mengganggu kelangsungan operasionalnya (Brigham & Houston, 2007). Dalam konteks BUMN, isu *financial distress* menjadi perhatian serius karena perusahaan milik negara memiliki tanggung jawab besar terhadap publik dan stabilitas fiskal negara. Beberapa BUMN, seperti PT Adhi Karya (Persero) serta PT Wijaya Karya (Persero) Tbk., diketahui menunjukkan potensi terjadi *financial distress* berdasarkan analisis memanfaatkan model prediktif seperti Altman Z-Score serta Springate S-Score (Darmawan, 2022). Perusahaan dengan kondisi tekanan finansial berat dapat berujung pada kebangkrutan, menurunkan ekspektasi keuntungan investor dan menyebabkan harga saham turun. Kondisi perusahaan yang memburuk biasanya direspons negatif dengan penurunan harga saham, sehingga memengaruhi *return* saham investor. Melalui lansiran oleh Fernando (2021) Menteri Keuangan, Sri Mulyani, menyatakan “Sekitar 68% BUMN, terutama yang memperoleh tambahan modal dari negara, tercatat menghadapi risiko besar menuju kebangkrutan”.



Gambar 1.1 Kinerja Keuangan WIKA & PTPP Tahun 2019-2023

Sumber: Data diolah dari ww.idx.co.id

Fenomena *financial distress* di Indonesia terjadi di perusahaan BUMN, seperti yang tertampil dalam gambar 1.1 yang menunjukkan bahwa grafik laba usaha WIKA (PT Wijaya Karya Tbk) serta PTPP (PT PP Tbk) menunjukkan tren penurunan yang signifikan, terutama pada tahun 2020. Pada tahun 2020, WIKA mencatatkan laba usaha sejumlah Rp322,342 juta dimana mengalami penurunan drastis sejumlah Rp2,298 miliar dari tahun sebelumnya. Adapun PTPP di tahun 2020 mencatatkan laba usahanya sejumlah Rp311,959 juta yang juga mengalami penurunan sejumlah Rp736,193 juta dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2021 hingga 2023, laba usaha kedua perusahaan tersebut terus menurun dan mendekati angka negatif. Hal ini mengindikasikan adanya tekanan finansial yang cukup besar, serta program restrukturisasi BUMN dan pemulihan pasca pandemi belum mampu secara efektif memulihkan profitabilitas sektor perusahaan. Di sisi lain, tekanan dari ketidakpastian ekonomi global, lonjakan harga bahan baku, serta kebijakan suku bunga memperberat beban keuangan dan biaya modal perusahaan. Kondisi tersebut memperkuat sinyal *financial distress*, yang dapat melemahkan kepercayaan investor, sehingga berdampak *negatif* terhadap *return* saham perusahaan.

Potensi kebangkrutan dapat diprediksi melalui analisis rasio keuangan, salah satunya menggunakan model *Springate S-Score*. Model ini menggabungkan beberapa rasio, diantaranya rasio modal kerja terhadap total aset, laba sebelum pajak terhadap kewajiban lancar, laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset,

serta penjualan terhadap total aset. Prediksi kebangkrutan didasarkan pada kondisi ketika perusahaan tidak mampu mencukupi kewajiban jangka pendek atau juga panjang akibat kegagalan operasional. Terdapat peneliti yang sudah menguji pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham. Berdasarkan penelitian yang dilaksanakan dari Rabani (2024) dan Darmayanti et al., (2020) membuktikan bahwa *financial distress* dengan model *Springate S-Score* terdapat pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang berbeda dilaksanakan dari (Bachmid et al., 2021) dengan membuktikan mengenai *financial distress* dengan model *Springate S-Score* terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Untuk mengurangi risiko dan mengoptimalkan investasi, investor perlu melakukan analisis fundamental baik dari perspektif mikro maupun makro (Khuzairina et al., 2024). Faktor internal lain yang krusial dalam memengaruhi *return* saham perusahaan BUMN adalah investasi dalam Teknologi Informasi (TI). Sejalan terhadap kemajuan teknologi dengan semakin pesat, perusahaan diharuskan agar tetap berinovasi melalui investasi teknologi agar tetap kompetitif di pasar, sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham dan laba tahunan perusahaan (Nhat, 2025). Sebagai bagian dari inisiatif strategis pemerintah dalam penguatan digitalisasi ekonomi nasional, BUMN memiliki peran penting dalam mengadopsi TI untuk mendukung pertumbuhan ekonomi digital (Cakti, 2019). Bagi pasar saham, investasi dalam teknologi informasi meningkatkan harga saham (Zhang & Zhuang, 2020). Investasi TI mencakup pengembangan sistem informasi, digitalisasi proses bisnis, dan penguatan infrastruktur TI, yang menjadi indikator sejauh mana perusahaan mempersiapkan diri menghadapi era digital (Azhar, 2023). *IT Spending* diharapkan memberi keunggulan kompetitif dengan meningkatkan kinerja dan manfaat perusahaan. Salah satu manfaatnya adalah *intangible benefit*, yakni keuntungan yang tidak dapat diukur secara fisik dan tidak langsung berdampak pada profitabilitas. Oleh karena itu, perusahaan perlu menganalisis dan menghitung biaya investasi TI secara cermat.

Pentingnya peran teknologi informasi dalam strategi bisnis menjadikan investasi teknologi informasi (*IT Spending*) sangat krusial untuk mendukung operasional

perusahaan. *IT Spending* sebagai proksi investasi teknologi informasi belum banyak diuji secara empiris dalam konteks BUMN di Indonesia, khususnya terkait pengaruhnya terhadap *return* saham. Oleh karena itu, meneliti hubungan antara investasi TI dan *return* saham pada perusahaan BUMN menjadi penting untuk mengevaluasi efektivitas transformasi digital dalam meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal, terutama dalam periode pasca pandemi dan restrukturisasi korporasi yang masif. Hasil studi dari Hadi et al., (2023) dan Zhang & Zhuang (2020) mengungkapkan bahwa pemanfaatan teknologi informasi memberikan dampak positif yang signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya, temuan Nhat (2025) justru menunjukkan adanya pengaruh negatif dari variabel tersebut terhadap *return* saham.

Adapun analisis secara makro, investor dapat menganalisis beberapa faktor ekonomi negara. Menurut Tandelilin (2010) investor perlu mempertimbangkan sejumlah indikator ekonomi makro, diantaranya suku bunga serta nilai tukar rupiah, karena keduanya berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat suku bunga yang ditentukan dari Bank Indonesia berperan untuk mengendalikan inflasi, stabilitas nilai tukar, serta mendorong pertumbuhan ekonomi. Melalui lansiran dari Soenarso (2023) peningkatan suku bunga yang terjadi menimbulkan beban emiten BUMN Karya yang juga mengalami peningkatan sehingga berdampak terhadap tekanan laba bersih perusahaan. Secara makroekonomi, sifat dari suku bunga terhadap *return* saham dapat memberi informasi penting yang berguna bagi manajemen portofolio baik secara domestik maupun internasional. Suku bunga menjadi salah satu faktor dengan dapat mencerminkan bagaimana pengaruh dari suatu krisis global, tingkat suku bunga ini akan berpengaruh terhadap sektor investasi, semakin tinggi tingkat suku bunga maka investor cenderung menghindari investasi di pasar modal (Yuliaratih & Artini, 2018).

Berdasarkan penelitian yang dilaksanakan dari Sukmadewi & Badjra (2023), Ananda & Santoso (2022), dan Iqmal & Putra (2020) menunjukkan hasil yang bersamaan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya, hasil serupa akan tetapi dalam arah secara berbeda ditunjukkan dalam studi Bangun et al., (2020), Akal et al., (2022), serta

Feren dan Bangun (2019) dengan membuktikan mengenai suku bunga justru berdampak positif signifikan terhadap *return* saham.

Faktor makroekonomi lain yang perlu investor perhatikan sebelum berinvestasi adalah nilai tukar. Peningkatan kurs menunjukkan pelemahan rupiah terhadap USD mencerminkan penurunan ekonomi saat kasus Covid-19 pertama di Indonesia (Lado et al., 2024). Menurut Tandelilin (2010), nilai tukar merupakan salah satu faktor ekonomi makro yang memengaruhi keputusan investasi pada sebuah negara. Pergerakan kurs ini dianggap sebagai indikator untuk investor dalam menetapkan apakah akan membeli maupun menjual saham. Nilai tukar memengaruhi daya saing stabilitas ekonomi secara keseluruhan (Boediono, 2021). Keseluruhan bisnis dengan langsung atau juga tak langsung disebabkan dari aktivitas internasional menjadi dampak pada adanya globalisasi. Dengan demikian, adanya perubahan nilai tukar dapat berpengaruh pada posisi kompetitif perusahaan dan operasi industri, sehingga biaya barang serta jasa, penjualan, serta arus kas mampu berganti sejalan terhadap perubahan nilai tukar dan juga dapat berpengaruh pada pengembalian saham (Kuwornu, 2012).

Hasil studi dari Nugraheni & Paramita (2020) dan Yuliaratih & Artini (2018) membuktikan mengenai nilai tukar memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya, penelitian oleh Ananda & Santoso (2022) dan Iqmal & Putra (2020) menunjukkan mengenai nilai tukar memiliki hubungan positif serta signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini dilakukan untuk mengeksplorasi pengaruh *financial distress-s* yang diproksikan dengan *Springate S-Score*, investasi teknologi informasi, serta faktor makroekonomi seperti suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham. Salah satu hal yang membedakan penelitian ini merupakan penggunaan variabel teknologi informasi yang diproksikan melalui *IT Spending*, yang masih jarang dikaji dalam konteks pasar modal di Indonesia. Objek penelitian difokuskan terhadap perusahaan-perusahaan BUMN non keuangan yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan selama lima tahun, merupakan periode 2019 sampai pada 2023. Menurut latar belakang tersebut, penulis tertarik mengangkat judul **“Pengaruh**

***Financial distress*, Teknologi Informasi, dan Makroekonomi Terhadap *Return Saham* Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023”.**

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap *return* saham pada Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023?
2. Apakah teknologi informasi berpengaruh terhadap *return* saham pada Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023?
3. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham pada Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023?
4. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham pada Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham dalam perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh teknologi informasi terhadap *return* saham dalam perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh suku bunga terhadap *return* saham dalam perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

4. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham dalam perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.4. Manfaat Penelitian

1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini ditujukan memberikan bukti secara empiris terkait bagaimana *financial distress*, teknologi informasi, dan faktor ekonomi makro dalam memengaruhi *return* saham.

2) Manfaat Praktis

a. Bagi Akademisi

Temuan dalam penelitian ini ditujukan dapat dimanfaatkan referensi tambahan yang berguna untuk pengembangan kajian ilmiah. khususnya dengan menjelaskan pengaruh *financial distress*, peran teknologi informasi, serta variabel ekonomi makro terhadap *return* saham.

b. Bagi Investor

Penelitian ini ditujukan dapat menjadi salah satu media pertimbangan untuk investor ketika mengambil keputusan investasi, khususnya ketika mempertimbangkan saham perusahaan milik negara (BUMN), dengan memahami lebih dalam kondisi keuangan dan kinerja perusahaan terkait.

II. LANDASAN TEORI

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal

Menurut teori sinyal, pihak manajemen memberikan isyarat tertentu kepada investor sebagai bentuk gambaran atas harapan mereka terhadap kinerja dan prospek perusahaan pada masa mendatang (Brigham & Houston, 2007). Menurut Hartono (2019) biasanya perusahaan mengirimkan sinyal ketika prospek masa depan mereka dianggap positif. Investor kemudian menilai dan memverifikasi kebenaran dari informasi tersebut. Jika sinyal itu terbukti akurat, investor akan merespons secara positif dengan membeli saham. Sebaliknya, jika sinyal itu tidak benar atau prospek perusahaan buruk, investor akan merespons negatif dengan menjual saham. Hubungan antara teori sinyal, sentimen investor, dan dalam kaitannya dengan pengembalian saham, teori sinyal menunjukkan bahwa keputusan investor sangat dipengaruhi dari informasi dengan disampaikan dari perusahaan (investor), dengan demikian mampu mencegah terjadinya ketidakseimbangan informasi.

Menurut Spence (1973) menjelaskan teori sinyal dengan mengilustrasikannya dalam konteks pasar tenaga kerja (*job market*), di mana perusahaan dengan kinerja baik memanfaatkan informasi keuangan untuk menyampaikan sinyal kepada pasar. Penelitiannya juga menemukan bahwa *cost of signal*, biaya untuk menyampaikan sinyal negatif cenderung lebih tinggi dibandingkan sinyal positif, sehingga perusahaan dengan kondisi kurang baik biasanya memberikan sinyal yang kurang meyakinkan. Dengan demikian, manajer termotivasi dalam menjelaskan informasi internal guna mengurangi asimetri informasi, dalam rangka mampu mengirimkan sinyal positif tentang kinerja perusahaan kepada pasar. Berdasarkan penelitian Spence (1973) yang berjudul “*Job Market Signaling*,” dijelaskan bahwa manajemen berupaya menyampaikan informasi yang menghasilkan sinyal dalam

bentuk informasi yang relevan kepada investor, yang berguna untuk mendukung proses pengambilan keputusan.

Teori sinyal merujuk pada penyampaian informasi dari pihak internal perusahaan (manajer) kepada pihak eksternal, yaitu investor (A Gumanti, 2009). Setiap jenis sinyal yang disampaikan harus mengandung informasi perusahaan yang kuat bertujuan untuk menyampaikan makna tertentu agar dapat mempengaruhi perubahan penilaian dari pihak eksternal. Laporan keuangan bertujuan menyampaikan gambaran kondisi dan kinerja keuangan perusahaan kepada pengguna internal maupun eksternal. Informasi tersebut mencakup posisi keuangan serta hasil usaha dalam suatu periode, yang berguna sebagai dasar pengambilan keputusan. Berdasarkan hal ini, teori sinyal menyoroti pentingnya keterbukaan informasi, termasuk terkait aktivitas investasi, agar investor dapat mengambil keputusan secara bijak dan berdasarkan data yang terpercaya.

2.1.2. Return Saham

Kinerja saham adalah cerminan dari efektivitas pengelolaan aset saham perusahaan dan merupakan indikator penting bagi kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan (Regitasari & Ernandi, 2021). *Return* saham menjadi salah satu aspek utama untuk menilai kinerja saham. *Return* ini merepresentasikan keuntungan yang diterima investor, yaitu selisih antara nilai yang diperoleh dari investasi dengan jumlah dana yang telah ditanamkan sebelumnya (Brigham & Houston, 2007), (Bangun *et al.*, 2020). Adapun menurut Fahcrudin & Ihsan (2021) menjelaskan bahwa *return* saham dapat diperoleh dari dua sumber utama, yaitu dividen serta *capital gain*. Dividen sebagai pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham, akan tetapi *capital gain* muncul pada selisih diantara harga jual dan harga beli saham. Ketika terdapat kenaikan dari harga saham, sehingga akan meningkat juga untuk *capital gain* yang diperoleh investor. *Return* saham berdasarkan penjelasan dari Hartono (2019), dapat dihitung melalui rumus di bawah ini :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Sumber: (Hartono, 2019)

Keterangan:

R_t = *Return* saham pada periode ke- t

P_t = Harga saham pada periode pengamatan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

Menurut Hartono (2019), saham merepresentasikan kepemilikan sebagian pada suatu perusahaan. *Return* menjadi hasil yang didapatkan pada aktivitas investasi saham, baik dalam bentuk keuntungan atau juga kerugian. *Return* ini mampu berupa hasil yang telah terealisasi secara nyata, maupun hasil yang masih bersifat prediksi di masa mendatang berdasarkan estimasi dan analisis investor. Pengelompokan dua jenis *return* tersebut dijelaskan seperti di bawah ini:

- a. *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* secara sebenarnya sudah diperoleh pada sebuah investasi untuk jangka waktu tertentu. *Return* ini diketahui berdasarkan data historis harga saham atau aset lainnya. *Return* realisasi merupakan metrik penting dalam evaluasi kinerja perusahaan, karena menunjukkan hasil investasi di masa lalu dan dapat dijadikan acuan untuk memproyeksikan *return* yang diharapkan pada masa depan (*expected return*) serta mengukur tingkat risiko investasi.
- b. *Return* ekspektasian (*expected return*) merupakan estimasi keuntungan dengan diinginkan untuk investor dapatkan dari suatu investasi di waktu mendatang. Tidak seperti *return* realisasi yang telah terjadi, *return* ekspektasian bersifat prediktif dan disusun berdasarkan analisis terhadap kinerja historis perusahaan, pergerakan pasar, serta kondisi ekonomi yang memengaruhi.

Menurut Alwi (2003) mengemukakan bahwa *return* saham dipengaruhi dari sejumlah faktor, seperti meliputi :

1. Faktor Internal

- a. Berita tentang kegiatan bisnis, seperti pengumuman produk baru, perubahan harga, hasil penjualan, atau masalah keamanan produk. Berita-berita ini bisa membuat harga saham naik atau turun
- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), misalnya, perusahaan memutuskan untuk meminjam uang (hutang) atau mengeluarkan saham baru (ekuitas). Keputusan ini bisa memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.
- c. Pengumuman informasi dari manajemen, seperti pergantian direksi atau restrukturisasi organisasi, dapat memberikan sinyal tertentu kepada investor, baik yang bernilai positif maupun negatif.
- d. Pengumuman informasi terkait aksi korporasi seperti merger, akuisisi, investasi saham, atau divestasi, dapat memengaruhi prospek dan kinerja perusahaan. Ketika suatu entitas mengambil alih atau bergabung dengan perusahaan lain, hal ini dapat memberi dampak strategis terhadap nilai perusahaan di mata investor
- e. Pengumuman mengenai rencana investasi, seperti pembangunan fasilitas baru atau kegiatan penelitian, dapat memberikan harapan peningkatan nilai perusahaan di masa mendatang.
- f. Pengumuman Informasi terkait ketenagakerjaan, seperti perjanjian kerja baru, kontrak tenaga kerja, atau aksi mogok, dapat berdampak pada stabilitas operasional dan memengaruhi performa perusahaan secara keseluruhan.
- g. Pengumuman laporan keuangan, keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh perhatian investor terhadap informasi keuangan perusahaan. Hal ini meliputi estimasi laba (pra dan pasca tahun fiskal), angka laba per saham (EPS), dividen per saham (DPS), serta rasio-rasio kunci seperti PER, NPM, ROA, ROE, serta PBV. Selain itu, metrik seperti EVA dan MVA, yang mungkin tidak selalu

tersedia di laporan keuangan, juga memiliki bobot signifikan bagi investor.

2. Faktor Eksternal

- a. Informasi dari pemerintah yang memuat perubahan kebijakan pemerintah, seperti suku bunga, nilai tukar, serta peraturan ekonomi. Hal tersebut dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan pasar saham secara keseluruhan.
- b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), kasus hukum yang melibatkan perusahaan, seperti tuntutan hukum dari karyawan atau pihak lain, bisa memberikan dampak negatif pada citra perusahaan dan harga sahamnya
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), diantaranya kegiatan di pasar saham, seperti laporan tahunan perusahaan, transaksi jual beli saham oleh orang dalam perusahaan (*insider trading*), dan pembatasan perdagangan, bisa memicu perubahan harga saham.
- d. Kondisi politik dan ekonomi global yang menunjukkan adanya ketidakstabilan politik pada sebuah negara juga fluktuasi nilai tukar mata uang bisa memengaruhi investor dalam menjual maupun membeli saham, sehingga harga saham pun ikut berfluktuasi.

2.1.3. *Financial Distress*

Financial distress merupakan sebuah keadaan laba perusahaan dengan tertekan, merujuk pada kondisi yang mana perusahaan kesulitan dalam mencukupi kewajiban dengan telah jatuh tempo (Drescher, 2014). *Financial distress* adalah kondisi kritis yang mendekati kebangkrutan sebelum likuidasi, sehingga dapat mendorong manajemen untuk melakukan pencegahan dengan cara merger terhadap perusahaan lain untuk memenuhi kewajiban hutang atau melakukan pengelolaan perusahaan secara lebih efektif (Platt & Plat, 2002). Adapun berdasarkan penjelasan Ross, et al., (2003), *financial distress* terjadi saat aliran kas operasional suatu perusahaan tidak mencukupi dalam mencukupi kewajiban jangka pendeknya, diantaranya

utang dagang maupun pembayaran bunga, sehingga perusahaan perlu menentukan langkah-langkah perbaikan. Kondisi ini bisa menyebabkan perusahaan gagal memenuhi kewajibannya dalam kontrak, yang seringkali melibatkan proses restrukturisasi keuangan antara perusahaan, kreditor, dan pemegang saham ekuitas. Kebangkrutan berbasis saham berlangsung saat perusahaan mempunyai kekayaan bersih negatif, dengan demikian nilai aset lebih rendah daripada nilai utangnya.

Sebagai kesimpulan, *financial distress* mengarah terhadap kondisi yang mana perusahaan menghadapi keadaan keuangan secara kurang stabil maupun berada pada krisis. Situasi ini muncul saat perusahaan tidak dapat membayarkan kewajiban tepat waktu dan tidak mampu menjaga kinerja keuangan secara stabil. Akibatnya, perusahaan bisa gagal memenuhi perjanjian, harus merestrukturisasi utang, atau bahkan bangkrut. Penyebab utama kesulitan keuangan yang dialami perusahaan ini adalah penurunan signifikan pada pendapatan. Kondisi ini mengakibatkan arus kas negatif yang berkelanjutan, sehingga perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban keuangannya. Akibatnya, nilai ekuitas perusahaan menurun, terjadi pemutusan hubungan kerja, penghentian pembayaran dividen, dan bahkan muncul ancaman kepailitan dari para kreditor (Akal *et al.*, 2022). Menurut Almilialia & Kristijadi (2003) Informasi *financial distress* dapat memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial, termasuk risiko gagal bayar perusahaan. Jika risiko ini meningkat, nilai saham cenderung menurun karena investor akan menuntut premi risiko yang lebih tinggi, sehingga mempengaruhi potensi imbal hasil saham di masa depan.

Springate S-Score model adalah sebuah model prediksi kegagalan perusahaan dengan dikembangkan berdasarkan metode Altman. Gordon L.V. Springate (1978) mengembangkan model springate melalui sebuah penelitian yang bertujuan untuk mengembangkan alat prediksi terkait kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Dalam model *springate*, digunakan Analisis Diskriminan Keragaman (MDA) yang merupakan metode statistik untuk memprediksi dan menjelaskan hubungan signifikan antara kategori objek dan variabel, di mana variabel dependen bersifat pasti (nominal atau non-metrik), sedangkan variabel independen bersifat metrik (Hair *et al.*, 1998). Teknik MDA ini lebih efektif dibandingkan dengan analisis rasio atau pendekatan lainnya dalam memprediksi kebangkrutan dikarenakan

mempunyai tingkatan akurasi secara besar, merupakan dalam rentang 94% hingga 95%. Dalam penelitian ini, Springate (1978) memanfaatkan 19 rasio keuangan populer dengan dapat digunakan dalam memprediksi terjadinya kebangkrutan. Setelah melakukan uji statistik menggunakan analisis *multiple discriminant*, seperti yang dilaksanakan Altman (1968), merupakan membedakan diantara perusahaan dengan berada dalam kondisi *distress* serta yang tidak. Springate akhirnya mengidentifikasi empat rasio yang dapat digunakan untuk memperkirakan kemungkinan kebangkrutan sebuah perusahaan. Menurut Ghodrati (2012), menyatakan bahwa metode ini memiliki tingkat akurasi mencapai 92,5% dalam membedakan perusahaan dengan terjadi kesulitan keuangan maupun yang tidak. Keempat rasio tersebut digabungkan dalam sebuah rumus yang dikembangkan dari Gordon L.V. Springate, yang kemudian dikenal dengan nama Metode *Springate S-Score*. Berikut adalah rumus yang dihasilkan oleh Springate:

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4 X_4$$

Keterangan:

S = Indeks Kebangkrutan

X_1 = *Working Capital/ Total Assets (WCTA)*

X_2 = *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets (EBIT)*

X_3 = *Earnings Before Taxes / Current Liabilities (EBT)*

X_4 = *Total Sales / Total Assets (Total Assets Turn Over)*

Model Springate mengklasifikasikan bisnis sebagai perusahaan yang bangkrut atau tidak dalam Iqbal & BR. P (2020), yaitu :

- *S-score* < 0,862 mengindikasikan bahwa perusahaan sedang menghadapi *Financial Distress (Bankrupt)*.
- *S-score* > 0,862 mengindikasikan bahwa perusahaan berada pada keadaan keuangan yang stabil dan tidak memiliki masalah finansial (*Non-Bankrupt*).

2.1.4. Teknologi Informasi

Menurut Wiranti et al., (2023), teknologi merupakan bidang kajian yang mencakup pemrograman, implementasi, pengembangan, dan pengelolaan sistem informasi berbasis komputer, utamanya dalam penggunaan perangkat keras maupun perangkat lunak. Teknologi Informasi (TI) sebagai istilah umum yang merujuk pada teknologi yang dimanfaatkan dalam mendukung individu untuk menciptakan, mengubah, menyimpan, mengomunikasikan, serta membagikan informasi. Investasi dan penerapan TI di berbagai sektor perusahaan telah membawa perubahan signifikan dalam aktivitas bisnis, seperti peningkatan layanan pelanggan serta terciptanya produk dan layanan yang lebih modern (Nhat, 2025). Transformasi digital dengan melibatkan teknologi seperti big data, kecerdasan buatan, dan *blockchain* mampu mengubah cara kerja perusahaan, memperkuat hubungan dengan pelanggan, serta meningkatkan efisiensi operasional (Naimi-Sadigh et al., 2022).

Investasi atau pengeluaran (*spending*) merupakan istilah yang berkaitan dengan aspek keuangan dan ekonomi (Risa & Hermanto, 2023). Pengeluaran perusahaan untuk teknologi informasi dapat memberikan manfaat serta menciptakan keunggulan kompetitif. Dalam hal ini, *IT Spending* merujuk pada alokasi dana perusahaan untuk sistem informasi, baik berbentuk perangkat keras (*hardware*) atau juga perangkat lunak (*software*), yang tercatat sebagai bagian dari aset perusahaan. Menurut Indrianita Anis (2007), keputusan untuk melakukan *IT Spending* biasanya diambil setelah perusahaan menetapkan strategi bisnis dan strategi teknologi informasi. Penerapan teknologi dalam perusahaan bertujuan untuk mempermudah pekerjaan dan meningkatkan efisiensi. Seiring dengan kemajuan teknologi yang pesat, banyak perusahaan mulai mengadopsi strategi bisnis berbasis teknologi informasi. Oleh karena itu, keselarasan antara strategi bisnis dan strategi TI dianggap sebagai faktor penting yang memengaruhi hasil atau pengembalian dari investasi teknologi informasi tersebut. Hubungan antara teknologi informasi dan harga saham tercermin dari peran strategis TI dalam mendukung produktivitas, efisiensi operasional, pengambilan keputusan, serta

adaptasi terhadap pasar, yang mencerminkan keseriusan manajemen dalam menjaga daya saing perusahaan di era digital (Nhat, 2025).

Dalam penelitian ini, variabel independen teknologi informasi diukur menggunakan indikator *IT Spending*. *IT Spending* merujuk pada pembelanjaan atau penambahan atas investasi yang berkaitan dengan teknologi informasi dalam perusahaan, yang diidentifikasi melalui proporsinya terhadap total aset (Risa & Hermanto, 2023). Penambahan (*addition*) aset memberikan gambaran mengenai besarnya pembelanjaan yang dilakukan perusahaan dalam satu tahun. Nilai penambahan tersebut kemudian dibagi terhadap total aset dalam periode secara serupa untuk mengetahui persentase pembelanjaan terhadap keseluruhan aset. Persentase ini menunjukkan seberapa besar proporsi pembelanjaan teknologi informasi dari total aset perusahaan pada tahun tersebut. Pengukuran *IT Spending* didasarkan pada data laporan keuangan, dengan mengamati adanya penambahan aset yang berkaitan dengan teknologi informasi, seperti *hardware* dan *software*. *IT Spending* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$IT\ Spending = \frac{\Delta Spending_t}{Total\ Aset_t} \times 100\%$$

Sumber: (Risa & Hermanto, 2023)

2.1.5. Makroekonomi

Makroekonomi adalah studi tentang perekonomian secara keseluruhan, yang mencakup penjelasan tentang peristiwa ekonomi serta pemikiran kebijakan yang tepat untuk memperbaiki kinerja ekonomi (Mankiw, 2004). Makroekonomi adalah bidang dalam ilmu ekonomi yang mempelajari perekonomian secara global, mencakup faktor-faktor seperti nilai tukar, inflasi, suku bunga, produk domestik bruto, serta dampak kebijakan pemerintah terhadap aktivitas ekonomi secara keseluruhan (Brigham & Houston, 2007). Faktor tersebut memengaruhi perekonomian negara secara luas, termasuk pada stabilitas ekonomi dan pertumbuhan yang berdampak pada keputusan bisnis dan investasi. Menurut

Tandelilin (2010) pada ekonomi makro adanya berbagai indikator dengan perlu dipertimbangkan oleh investor saat membuat keputusan investasi. Indikator-indikator tersebut diantaranya suku bunga, inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), nilai tukar, investasi swasta, defisit anggaran, juga neraca perdagangan dan pembayaran. Aktivitas ekonomi dengan mendukung pertumbuhan menjadi faktor utama yang mendorong peningkatan keuntungan serta pendapatan perusahaan, lalu dapat meningkatkan harga saham. Ketika terjadi perubahan kondisi makro ekonomi, baik dengan bersifat positif maupun negatif, investor mampu menilai pengaruhnya terhadap *return* saham pada masa mendatang, dan selanjutnya membuat keputusan apakah akan membeli maupun menjual saham perusahaan tersebut. Adapun untuk penelitian ini, variabel makroekonomi yang dimanfaatkan merupakan suku bunga dan nilai tukar.

1) Suku Bunga

Berdasarkan penjelasan Boediono (1996) suku bunga merupakan biaya yang perlu dibayar untuk mengonversi nilai rupiah saat ini menjadi nilai rupiah di masa depan. Jika terjadi kenaikan suku bunga yang signifikan, perusahaan akan kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga serta utangnya, dikarenakan tingkat suku bunga secara besar mampu meningkatkan beban biaya. Hal ini dapat berdampak pada turunnya laba perusahaan. Tidak hanya itu, kenaikan suku bunga mampu mengurangi nilai saat ini dari dividen yang diharapkan di masa depan, sehingga dapat menyebabkan penurunan harga saham pada pasar modal serta mempengaruhi keputusan yang diambil oleh investor. Suku bunga secara besar juga mampu meningkatkan beban biaya modal yang perlu ditanggung dari perusahaan. Kondisi ini mendorong investor untuk menuntut tingkat pengembalian secara lebih besar dari investasi, menjadi kompensasi dari risiko dan biaya secara lebih besar (Ananda & Santoso, 2022). Di sisi lain, bunga mampu juga dipahami menjadi biaya yang diberikan bank untuk nasabah yang menabung uang, serta biaya yang dikenakan kepada nasabah yang meminjam dana. Tingkat suku bunga menjadi faktor penting yang memengaruhi keputusan individu dalam memilih antara berinvestasi maupun menabung.

Tingkat suku bunga merupakan ukuran laba yang mampu didapatkan investor dari investasi dalam bentuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI), serta mencerminkan biaya yang harus ditanggung perusahaan dalam mendapatkan dana dari para investor. Tingkat suku bunga menurut Sunariyah (2004) adalah salah satu faktor yang memengaruhi keputusan investor dalam menempatkan investasinya pada deposito atau SBI, yang dapat mengurangi minat pada investasi saham. Untuk penelitian ini, suku bunga yang dimanfaatkan merujuk pada *BI Rate* dalam persentase, yang ditetapkan dari Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas nilai rupiah. *BI Rate* sendiri sebagai suku bunga acuan dengan menggambarkan kebijakan moneter Bank Indonesia serta disampaikan secara resmi kepada publik.

Menurut Tandelilin (2010) adanya perubahan dalam kebijakan suku bunga, dapat mempengaruhi nilai saham karena dampaknya terhadap biaya investasi dan ekspektasi pengembalian. Jika Bank Indonesia mengumumkan kenaikan suku bunga, investor cenderung menjual saham dan beralih ke instrumen dengan pengembalian tetap yang lebih tinggi. Kenaikan suku bunga akan mengurangi nilai sekarang dari dividen saham karena meningkatnya biaya investasi, yang kemudian mengurangi harga saham. Sebaliknya, penurunan tingkatan suku bunga suku bunga dapat mendukung lebih banyak investasi pada pasar modal, dengan akhirnya berpengaruh terhadap peningkatan harga saham.

2) Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang, berdasarkan pendapat FASB, merupakan perbandingan diantara satu unit mata uang terhadap sejumlah mata uang lainya dengan dapat diperdagangkan dalam periode tertentu. Menurut Boediono (1996) sebagai harga satu mata uang pada bentuk mata uang lainya yang ditetapkan oleh pasar. Nilai tukar ini menunjukkan hubungan diantara mata uang domestik juga mata uang asing, yang mampu dipengaruhi pada berbagai faktor ekonomi diantaranya inflasi, suku bunga, juga kebijakan moneter. Ananda & Santoso (2022) menjelaskan bahwa nilai tukar sebuah mata uang dipengaruhi dari mekanisme permintaan serta penawaran di pasar valuta asing. Ketidakstabilan fluktuasi kurs dapat menurunkan kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia, yang dapat memicu

terjadinya penarikan modal (*capital outflow*). Hal tersebut dapat menurunkan harga saham dan mengurangi tingkat pengembalian saham yang akan dibagikan.

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa penguatan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing menjadi tanda positif untuk perekonomian dengan tengah terdapat inflasi. Penurunan nilai tukar yang ditunjukkan penguatan mata uang domestik menunjukkan bahwa kepercayaan terhadap perekonomian negara semakin baik, yang bisa mengarah pada peningkatan stabilitas ekonomi. Dalam konteks inflasi, hal ini dapat membantu mengendalikan inflasi domestik karena nilai tukar yang kuat cenderung menurunkan tekanan harga-harga barang. Selain itu, penguatan nilai tukar dapat mencerminkan adanya kepercayaan pasar terhadap kebijakan moneter dan fiskal negara, yang berperan penting dalam menciptakan lingkungan ekonomi yang lebih stabil dan kondusif. Mampu diperoleh kesimpulan mengenai nilai tukar rupiah merujuk pada perbandingan antara mata uang Indonesia (rupiah) terhadap mata uang negara lainya. Mata uang asing dengan dibahas untuk penelitian ini merupakan dollar Amerika Serikat (USD). Kurs yang dimanfaatkan merupakan nilai tukar tengah antara dolar Amerika Serikat dan rupiah yang diterbitkan dari Bank Indonesia. Kurs tersebut merujuk pada nilai tukar rata-rata tahunan selama periode pengamatan antara tahun 2019 hingga 2023. Adapun rumus dari kurs tengah sebagai berikut:

$$\text{Nilai Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

2.2. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Ina Laila Khuzairana, Moh Afrizal Miradji, dan Soffia Pudji Estiasih (2024)	<i>Performance as the Anchor: Mitigating The Impact of Financial Risk and Distress on LQ45 Stock Returns in Indonesia</i>	<i>Interest rate risk</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>stock return</i> , <i>beta faktor</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>stock return</i> , <i>financial distress</i> terdapat pengaruh terhadap <i>stock return</i> dengan positif signifikan. Variabel moderasi <i>Return on Asset (ROA)</i> tidak memoderasi pengaruh <i>interest rate risk</i> dan <i>beta faktor</i> terhadap <i>stock return</i> . Sedangkan <i>Return on Asset (ROA)</i> memoderasi pengaruh <i>financial distress</i> terhadap <i>stock return</i> .
2	Farhan Kamil Rabbani (2024)	Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Negara Emerging Market Asia Tahun 2019-2022	<i>Financial Distress</i> terdapat pengaruh terhadap Return Saham dengan positif signifikan. Sedangkan <i>Grover G-Score</i> sebagai proksi dari <i>Financial Distress</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
3	Faradisa Bachmid, Sumiati, dan Siti Aisjah (2021)	<i>The effect of financial distress using the Altman and Springate Models on stock return in mediated earnings management: A study on textile and garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2015- 2019 period</i>	<i>Financial distress</i> berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba. <i>Financial Distress</i> dan manajemen laba memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Selain itu, manajemen laba mampu memediasi pengaruh <i>financial distress</i> terhadap <i>return</i> saham perusahaan.

- 4 Nguyen Minh Nhat (2025) *Technological Investment and Investment and its Effect on Stock Return and Profitability: A Study of Vietnamese Commercial Banks Amid Fintech Growth* Investasi teknologi informasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock return* dan profitabilitas

- 5 Ali Hussein Hadi, Ghassan Rashad Abdulhameed, Yasir Sahib Malik, Hakeem Hammood Flayyih (2023) *The Influence of Information Technology (IT) On Firm Profitability And Stock Returns* Teknologi Informasi berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return* dan profitabilitas

- 6 Fariz Mohamad Iqmal & Ivan Gumilar Sambas Putra (2020) *Macroeconomic Factors and Influence on Stock Return That Impact the Corporate Values* *Inflation rate* dan *interest rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *exchange rate* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

- 7 Rina Nugraheni & R.A. Sista Paramita (2020) Pengaruh Kinerja Keuangan dan Makroekonomi Terhadap *Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate* di BEI Kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham

- 8 Made Diana Sukmadewi & Ida Bagus Badjra (2023) Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, ROA, dan EPS Terhadap *Return Saham Perusahaan Sub Sektor Batu Bara* Inflasi tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *return* saham, *interest rate* terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, ROA dan EPS terdapat pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

- 9 Wahyu Citra Ananda & Agus Budi Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, suku bunga terdapat pengaruh terhadap *return*

	Santoso (2022)	Rupiah terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2018-2020)	saham dengan negatif signifikan, dan nilai tukar terdapat pengaruh terhadap <i>return</i> saham dengan positif signifikan
10	Rizaldi yusfiarto (2019)	<i>Micro Macro</i> <i>Economics</i> <i>Fundamental</i> <i>Faktors and</i> <i>Indonesia Stock</i> <i>Exchange Return</i>	<i>Inflation rate</i> terdapat pengaruh terhadap <i>return</i> saham dengan positif signifikan, <i>interest rate</i> terdapat pengaruh terhadap <i>return</i> saham dengan negatif signifikan, <i>Return on</i> <i>Assets (ROA)</i> terdapat pengaruh terhadap <i>return</i> saham dengan negatif signifikan, dan <i>Earnings Per Share</i> (EPS) terdapat pengaruh terhadap <i>return</i> saham dengan positif signifikan

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh *Financial distress* terhadap *Return Saham*

Ross, Westerfield, dan Jaffe dalam buku “*Corporate Finance*” (2003) menjelaskan bahwa *financial distress* merujuk dalam keadaan yang mana aliran kas operasional perusahaan tidak mencukupi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, seperti utang dagang dan bunga pinjaman, yang mengharuskan perusahaan untuk mengambil tindakan perbaikan. Situasi ini dapat mengarah pada ketidakmampuan memenuhi kontrak dan memerlukan restrukturisasi keuangan dengan kreditor dan investor.

Menurut Darmayanti et al., (2020) model *Springate* yang tinggi dapat memengaruhi harga saham secara positif, menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menjalankan bisnisnya dengan baik. Kondisi ini menguntungkan perusahaan karena dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Semakin tinggi nilai *Springate S-Score* suatu perusahaan, semakin sehat kondisinya, sehingga dapat mendorong peningkatan harga saham (Sari & Andayani, 2022). *Financial distress* dan *return* saham memiliki hubungan yang erat dan saling memengaruhi. Springate (1978)

menjelaskan bahwa dalam model *Springate S-Score* dengan lebih tinggi dari 0,862 membuktikan mengenai *financial distress* perusahaan rendah atau perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat, yang biasanya diiringi dengan kepercayaan investor yang meningkat. Kondisi ini dapat memicu peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan, berdampak terhadap peningkatan harga saham dan menghasilkan pengembalian yang positif. Sebaliknya, *S-Score* yang rendah di bawah 0,862 membuktikan perusahaan terdapat *financial distress*, yang dapat menurunkan kepercayaan investor, menurunkan harga saham, dan menghasilkan *return* saham yang negatif.

Teori sinyal memiliki relevansi yang signifikan dalam konteks *financial distress* dan pengaruhnya terhadap *return* saham. Berdasarkan Bachmid et al., (2021) *signaling theory* menjelaskan bahwa ketika perusahaan mengalami *financial distress*, maka sinyal yang diterima oleh investor adalah buruk karena akan mempengaruhi *return* saham yang diperoleh dari investor. Melalui adanya model *Springate S-Score* ini, investor dapat melihat sejauh mana kinerja perusahaan dan prospek perusahaan pada masa mendatang. Ketika perusahaan mengalami *financial distress*, manajemen sering kali perlu menunjukkan informasi yang menghasilkan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan yang disampaikan, seperti laporan keuangan. Perusahaan yang sedang menghadapi *financial distress* memiliki dorongan kuat untuk mengirimkan sinyal positif kepada investor guna mencegah harga sahamnya terus mengalami penurunan. Sinyal ini bisa berupa pengumuman kinerja keuangan yang lebih baik dari perkiraan, rencana restrukturisasi, atau peningkatan dividen. Menurut Brigham & Houston (2007), sinyal ini bertujuan untuk memengaruhi persepsi investor tentang masa depan perusahaan. Dengan kata lain, efektivitas sinyal sangat bergantung pada persepsi investor terhadap kondisi sebenarnya dari perusahaan.

Dengan demikian, mampu diperoleh kesimpulan mengenai *financial distress* yang ditandai nilai *S-Score* tinggi menandakan kondisi keuangan yang sehat sehingga cenderung memberikan *return* saham secara lebih tepat daripada untuk perusahaan dengan nilai *S-Score* rendah (menandakan risiko *financial distress* yang lebih tinggi). Asumsi ini berlandaskan terhadap kenyataan mengenai *financial distress*

yang diproksikan dengan *S-Score* yang rendah ketika perusahaan mengalami kinerja keuangan yang buruk. Kinerja yang tidak optimal umumnya berdampak negatif dengan penurunan harga saham, dengan memengaruhi *return* saham yang diterima oleh investor.

Berdasarkan penelitian yang dilaksanakan dari Rabbani (2024) membuktikan hasil penelitian bahwa secara simultan perusahaan yang dinilai berdasarkan model *Springate* menunjukkan pengaruh secara positif terhadap *return* saham perusahaan. Temuan ini juga diperkuat oleh penelitian dari Khuzairina *et al.*, (2024), Simamora & Caparino (2020) dan Darmayanti *et al.*, (2020) yang mendukung hipotesis terdapat hubungan positif antara *financial distress* dan *return* saham. Menurut penjelasan di atas, hipotesis yang diajukan merupakan:

H_1 = *Financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

2.3.2. Pengaruh Teknologi Informasi terhadap *Return* Saham

Investasi teknologi informasi maupun *spending* teknologi informasi adalah bagian dari pembelanjaan modal perusahaan yang dialokasikan untuk pengembangan sistem informasi, mencakup pengadaan perangkat keras (*hardware*) serta perangkat lunak (*software*) dengan secara langsung tercermin pada aktiva perusahaan (Risa & Hermanto, 2023). Menurut Nugroho (2013) menjelaskan bahwa pengadopsian teknologi informasi yang baru dapat menciptakan keunggulan ekonomi bagi perusahaan. Semakin tinggi dan inovatif investasi teknologi informasi yang dilakukan, maka potensi pengembalian saham juga cenderung meningkat. Teknologi informasi yang diterapkan di berbagai lini organisasi telah terbukti memberikan dampak signifikan terhadap peningkatan kualitas produk, layanan, dan efisiensi operasional perusahaan.

Teknologi informasi yang diinvestasikan dan diterapkan berbagai sektor perusahaan telah membawa banyak perubahan signifikan dalam operasional perusahaan, peningkatan kualitas pelayanan dan produk. Dalam studi dengan dilaksanakan dari Hadi *et al.*, (2023) membuktikan mengenai faktor teknologi informasi terdapat pengaruh terhadap *return* saham secara positif serta signifikan.

Studi tersebut memperjelas adanya pemahaman dan penerapan teknologi informasi oleh investor dan bisnis meningkatkan efisiensi pasar saham. Terdapat korelasi positif antara tingkat implementasi, penggunaan, dan efisiensi teknologi informasi (TI) dalam suatu organisasi dengan *return* atau pengembalian sahamnya. Dengan demikian, perusahaan yang berhasil menggabungkan dan menggunakan teknologi informasi cenderung memperoleh tingkatan profitabilitas secara lebih besar dan saham secara lebih unggul.

Dalam konteks teori sinyal (*signal theory*), investasi teknologi informasi dapat dipandang sebagai sinyal positif yang dikirimkan dari manajemen untuk investor. Ketika perusahaan mengalokasikan dana yang signifikan untuk pengembangan teknologi informasi, hal tersebut menunjukkan komitmen jangka panjang terhadap efisiensi, inovasi, dan pertumbuhan bisnis. Investor akan menilai sinyal ini sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek cerah dan strategi yang matang, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar juga membantu peningkatan harga saham. Sebaliknya, kurangnya investasi maupun adopsi teknologi mampu dianggap sebagai sinyal negatif mengenai masa depan perusahaan.

Berdasarkan sejumlah penelitian yang telah dijelaskan, mampu diperoleh kesimpulan mengenai investasi dalam teknologi informasi mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan dengan berhasil mengadopsi teknologi informasi secara efisien dan inovatif cenderung mengalami peningkatan dalam profitabilitas serta mendapatkan reaksi positif dari pasar saham. Jika tingkat investasi teknologi informasi suatu perusahaan tinggi, maka *return* saham cenderung ikut meningkat. Sebaliknya, jika perusahaan minim dalam penerapan teknologi informasi atau gagal mengelola investasinya, maka *return* saham dapat menurun karena pasar menganggap perusahaan kurang kompetitif dan tidak efisien.

Berdasarkan penelitian yang dilaksanakan dari Hadi et al., (2023) membuktikan mengenai investasi dalam teknologi informasi terdapat pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham di berbagai sektor industri perusahaan di Kenya. Temuan ini sejalan terhadap hasil penelitian Zhang & Zhuang (2020) dengan

membuktikan juga pengaruh positif secara signifikan dari teknologi informasi terhadap saham bank-bank komersial di China. Menurut uraian di atas, hipotesis yang diajukan merupakan:

H₂:Teknologi informasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

2.3.3. Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

Suku bunga BI menjadi instrumen kebijakan moneter dengan dikeluarkan dari Bank Indonesia untuk mengendalikan tingkat suku bunga (Feren & Bangun, 2019). Bank Indonesia mempertimbangkan berbagai faktor ekonomi dan biasanya pada meningkatkan BI *Rate* apabila inflasi diperkirakan lebih dari target yang sudah ditentukan, atau menurunkan apabila inflasi di prediksi terdapat kurang dari target.

Tandelilin (2010) membuktikan mengenai suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Perubahan suku bunga mampu terdapat pengaruh terhadap tingkat bunga yang diharapkan dari sebuah sekuritas. Keputusan terkait konsumsi dan investasi sangat dipengaruhi dari tingkat suku bunga yang berlaku. Saat suku bunga naik, masyarakat, termasuk investor, cenderung lebih memilih dalam menyimpan dana mereka berupa tabungan atau deposito demi mendapatkan keuntungan dari bunga. Hal tersebut mampu menyebabkan banyak investor menarik dana mereka dari pasar modal, dengan berpotensi mengurangi aktivitas investasi di sektor tersebut. Suku bunga terdapat pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam hal *return* saham. Peningkatan suku bunga mampu meningkatkan beban bunga yang harus dibayar oleh emiten, sehingga berdampak pada penurunan laba perusahaan. Tidak hanya itu, suku bunga dengan lebih besar dapat berdampak terhadap kenaikan biaya produksi, dengan demikian harga produk menjadi lebih mahal serta konsumen cenderung menunda pembelian, yang mengarah terhadap penurunan penjualan perusahaan. Tingkat suku bunga mencerminkan seberapa baik perusahaan menghasilkan laba dan memengaruhi harga sahamnya (Bachtriyoh, 2013).

Dalam teori sinyal, perubahan suku bunga oleh Bank Indonesia memberikan indikasi penting bagi investor tentang kondisi ekonomi yang memengaruhi

keputusan investasi dan konsumsi. Selain itu, perubahan suku bunga juga menjadi sinyal bagi kondisi keuangan perusahaan untuk beberapa periode ke depan. Kenaikan suku bunga mengirimkan sinyal bahwa terdapat potensi inflasi secara lebih besar maupun risiko ekonomi yang lain, yang mampu meningkatkan beban biaya perusahaan dan menurunkan profitabilitas. Investor menafsirkan sinyal ini sebagai risiko penurunan *return* saham, sehingga memungkinkan pihak investor beralih ke alat investasi secara lebih aman, diantaranya tabungan berjangka atau deposito. Sebaliknya, penurunan suku bunga memberikan sinyal positif tentang stabilitas atau kebutuhan stimulus ekonomi, yang dapat mendorong investor untuk lebih optimis terhadap prospek *return* saham secara lebih tinggi.

Menurut penjelasan yang sudah diuraikan sebelumnya, mampu diperoleh kesimpulan mengenai kenaikan suku bunga cenderung terdapat pengaruh negatif terhadap *return* saham, karena mendorong investor untuk beralih menuju instrumen secara lebih aman diantaranya tabungan maupun deposito, serta meningkatkan beban bunga dan biaya operasional perusahaan yang menekan profitabilitas. Sebaliknya, penurunan suku bunga memberikan sinyal positif untuk investor yang mendorong dalam melakukan investasi di pasar saham dengan ekspektasi memperoleh *return* yang lebih baik, karena biaya bunga dan beban produksi perusahaan cenderung menurun, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian oleh Sukmadewi & Badjra (2023) mengungkapkan mengenai tingkat bunga terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Temuan yang diperoleh oleh Ananda & Santoso (2022) juga menunjukkan pengaruh serupa, yaitu tingkat bunga memiliki hubungan negatif yang kuat dengan *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Temuan tersebut selaras terhadap hasil penelitian Iqmal & Putra (2020) dan Yusfiarto (2020) yang mendukung hipotesis terdapatnya hubungan negatif antara tingkat bunga dan *return* saham. Menurut uraian tersebut, hipotesis yang diajukan merupakan:

H₃: Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham

2.3.4. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan pendapat Sukirno (2010) menjelaskan terkait nilai tukar sebagai jumlah uang dengan harus dibayar dalam memperoleh satu unit mata uang asing. Kurs sebagai tingkatan nilai suatu mata uang, yang mengonversi nilai mata uang domestik ke dalam mata uang asing (Bodie *et al.*, 2009). Nilai tukar atau kurs menjadi jumlah mata uang lokal dengan diperlukan dalam membeli satu unit mata uang asing. Dengan demikian, nilai tukar mencerminkan harga pada satu jenis mata uang yang dihitung dengan mata uang lainnya, yang menunjukkan berapa jumlah rupiah yang diperlukan dalam mendapatkan 1 USD.

Ketika nilai tukar mengalami peningkatan, menunjukkan bahwa mata uang rupiah sedang melemah terhadap mata uang asing, kondisi ini dapat menimbulkan dampak negatif bagi pasar saham. Pelemahan mata uang domestik sering kali mencerminkan ketidakstabilan ekonomi atau adanya tekanan eksternal, seperti gejolak ekonomi global atau kebijakan moneter domestik yang tidak menguntungkan. Dalam situasi ini, investor cenderung merespons dengan menurunkan ekspektasi mereka terhadap kinerja perusahaan-perusahaan domestik, yang dapat menurunkan permintaan terhadap saham dan menyebabkan penurunan harga saham. Adanya penarikan investasi tersebut dapat meningkatkan penawaran saham yang pada akhirnya berdampak terhadap berkurangnya harga saham juga mengurangi *return* saham secara umum. Hal tersebut terjadi karena peningkatan suku bunga secara lebih besar terdapat pengaruh terhadap penurunan likuiditas pasar saham dan mengurangi daya tarik saham sebagai pilihan investasi (Devia, 2020).

Tandelilin (2010) membuktikan mengenai nilai tukar terdapat pengaruh *return* saham. Nilai tukar mata uang domestik yang menguat terhadap mata uang asing dianggap sebagai tanda positif untuk kondisi ekonomi, terutama ketika inflasi sedang terjadi. Dalam kaitannya terhadap teori sinyal dengan dikembangkan oleh Michael Spence, perubahan nilai tukar dapat dianggap sebagai sinyal yang diinterpretasikan dari investor dalam membuat keputusan terkait investasi saham. Ketika nilai tukar mata uang domestik menguat (apresiasi), hal ini dapat

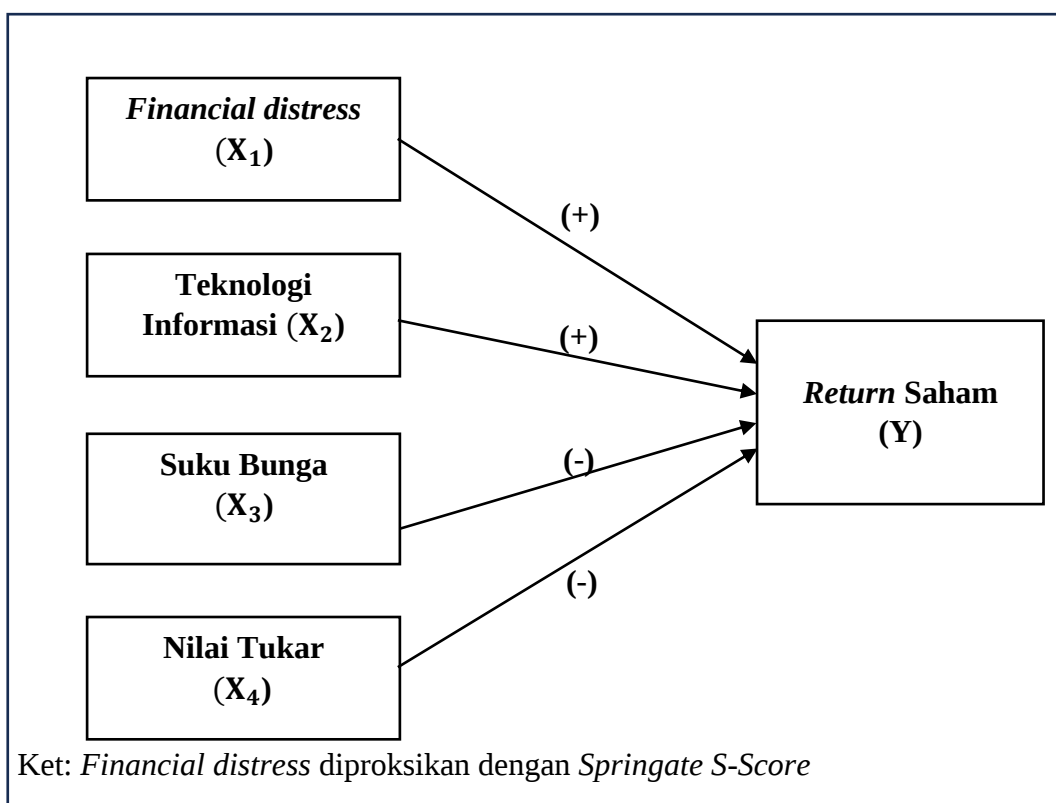
menunjukkan sinyal mengenai kondisi ekonomi stabil meningkatkan *return* saham. Sebaliknya, pelemahan nilai tukar (depresiasi) mampu memberikan sinyal ketidakpastian ekonomi dan berpengaruh pada penurunan *return* saham.

Penelitian Nugraheni & Paramita (2020) mengungkapkan mengenai nilai tukar mempunyai pengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate*. Hasil yang sama juga ditemukan dari Yuliaratih & Artini (2018) yang menyimpulkan mengenai nilai tukar terdapat dampak negatif terhadap *return* saham pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut temuan ini, hipotesis yang diajukan, yaitu:

H_4 : Nilai Tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham

2.3. Kerangka Penelitian

Mengacu dari pemaparan sebelumnya, perumusan model penelitian ini yaitu seperti di bawah ini:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Sumber: Data Diolah, 2024

Merujuk pada model kerangka penelitian yang telah disampaikan, penelitian ini terdapat tujuan untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel independen terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel yang dianalisis mencakup *financial distress*, investasi dalam teknologi informasi yang diukur dengan proksi *spending IT (Information Technology)* serta faktor-faktor makroekonomi diantaranya suku bunga serta nilai tukar. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang tercatat di BEI. Pemahaman lebih lanjut bagi investor dan pihak terkait yang lain tentang faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam investasi pada saham BUMN.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif (Sugiyono, 2020). Data yang dimanfaatkan untuk penelitian ini yaitu data sekunder. Berdasarkan penjelasan Sugiyono (2020) data sekunder merupakan data dengan tidak dikumpulkan langsung oleh peneliti, melainkan diperoleh melalui pihak lain maupun melalui dokumen tertulis. Jenis data ini dapat mencakup bukti, catatan, atau laporan yang bersifat historis, seperti laporan keuangan tahunan. Untuk penelitian ini, data sekunder yang dimanfaatkan merupakan laporan keuangan tahunan dari Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2023. Data ini mampu didapatkan melalui situs (idx.co.id) dan website perusahaan BUMN terkait. Sumber data lainnya termasuk situs web Bank Indonesia (bi.go.id), jurnal-jurnal referensi, serta informasi dari internet lainnya.

3.3. Populasi dan Sampel

Sugiyono (2020) menjelaskan populasi sebagai semua objek maupun subjek dengan terdapat karakteristik khusus dengan sudah ditetapkan dari peneliti dalam dijadikan bahan penelitian dan dasar penarikan kesimpulan. Oleh karena itu, populasi terdiri dari individu atau unit yang sebagai sasaran utama penelitian. Untuk penelitian ini, populasi yang diteliti merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2023.

Sampel adalah komponen dalam populasi dengan memiliki karakteristik tertentu dan ditentukan dalam menjadi objek penelitian (Sugiyono, 2013). Pengambilan

sampel untuk penelitian ini dilaksanakan dengan memanfaatkan teknik *purposive sampling* dalam ketentuan seperti berikut:

Tabel 3.1 Kriteria Sampel

Kriteria	Jumlah	Keterangan
Perusahaan BUMN sektor non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2023	20	Total
Perusahaan BUMN sektor non keuangan yang delisting	(0)	Dikurangi
Perusahaan BUMN sektor non keuangan yang tidak memberikan atau menyediakan data untuk variabel penelitian	(3)	Dikurangi
Jumlah perusahaan yang terpilih menjadi sampel	17	Jumlah
Jumlah sampel 15 x 5 tahun pengamatan	85	Jumlah
Data <i>Outlier</i>	(8)	Dikurangi
Jumlah Keseluruhan Data	77	Jumlah

Dari tabel 3.1 terdapat sebanyak 20 perusahaan BUMN non keuangan. Dalam proses seleksi sampel terdapat 3 perusahaan BUMN non keuangan yang tidak menyediakan data untuk variabel penelitian. Sehingga dari seleksi sampel terdapat 17 perusahaan BUMN yang memenuhi kriteria penelitian ini. Berdasarkan penyeleksian tersebut maka didapatkan data penelitian sejumlah 85. Tetapi setelah melakukan pengolahan data adanya 8 data dengan termasuk data ekstrim (*outlier*) sehingga data tersebut dikeluarkan dalam penelitian sehingga jumlah keseluruhan data akhirnya sebanyak 77. *Outlier* ini dapat muncul akibat kesalahan dalam proses input data atau data dalam sampel memiliki nilai yang terlampaui jauh dari kumpulan data lainnya sehingga tidak terdistribusi secara normal dan data *outlier* tidak termasuk dalam populasi yang digunakan sebagai sampel (Ghozali, 2018)

Berdasarkan tabel 3.1 tersebut, khusus untuk variabel *return* saham dan Teknologi Informasi (TI), penggunaan data laporan keuangan periode 2018-2023 diperlukan karena kedua variabel ini selain menggunakan data tahun t (periode berjalan) juga mengacu pada data $t-1$, yang berarti data yang digunakan adalah data tahun sebelumnya (tahun sebelumnya untuk proksi tersebut). Hal ini dikarenakan analisis

return saham dan teknologi informasi menggunakan informasi historis atau performa masa lalu untuk memprediksi atau mengukur dampaknya pada periode yang sedang dianalisis. Oleh karena itu, data tahun-tahun sebelumnya dianggap lebih relevan untuk menggambarkan bagaimana kinerja saham dan TI di masa lalu mempengaruhi kondisi saat ini, terutama pada hubungannya terhadap pengambilan keputusan investasi atau evaluasi teknologi yang digunakan pada perusahaan. Sementara itu, untuk variabel *financial distress* dan makroekonomi, data yang dimanfaatkan pada proksi merupakan data tahun t atau periode berjalan, karena keduanya lebih mencerminkan kondisi keuangan dan ekonomi saat ini yang memiliki dampak langsung terhadap perusahaan di masa sekarang.

3.4. Operasional Variabel

3.4.1. Variabel Dependen (Y)

Adapun variabel dependen yang dimanfaatkan untuk penelitian ini merupakan *return* saham. Hartono (2019) menyatakan mengenai *return* saham merupakan laba dengan didapatkan pada investasi. *Return* ini bisa berbentuk *return* realisasi yang telah berlangsung atau juga *return* ekspektasi yang belum berlangsung namun diharapkan mampu terwujud dalam masa mendatang. *Return* saham juga dapat dipahami menjadi perbedaan antara harga saham dalam penutupan akhir tahun dengan harga penutupan saham dalam akhir tahun sebelumnya. Di bawah ini merupakan rumus yang dimanfaatkan dalam menghitung *return* saham:

$$Ri.t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Sumber: (Hartono, 2019)

Keterangan:

$Ri.t$ = *Return* saham aktual dari perusahaan i pada periode saat ini

P_t = Harga saham perusahaan i dalam periode saat ini.

P_{t-1} = Harga saham perusahaan i pada periode yang lalu.

Data laporan keuangan yang diambil untuk penelitian ini mulai dari tahun 2018-2023, karena dalam rumus *return* saham tersebut terdapat data t-1 (data periode sebelumnya)

3.4.2. Variabel Independen (X)

Variabel independen dengan dimanfaatkan untuk penelitian ini merupakan *financial distress* model *Springate S-Score*, teknologi informasi, suku bunga, dan nilai tukar. Berikut penjelasan serta rumus setiap variabel independen, yaitu:

1. *Financial Distress Model Springate S-Score*

Ross *et al.*, (2003) membuktikan bahwa *financial distress* berlangsung ketika arus kas operasi perusahaan tidak mencukupi dalam membayarkan kewajiban jangka pendek (misalnya utang dagang maupun bunga utang), yang menyebabkan perusahaan harus mengambil langkah-langkah perbaikan. *Financial distress* menjadi keadaan di mana perusahaan terdapat kesulitan pada memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo (Drescher, 2014). Untuk penelitian ini, *financial distress* diukur dengan memanfaatkan model *springate*. *Springate S-Score* adalah sebuah model prediksi kegagalan perusahaan yang dikembangkan berdasarkan metode Altman. Gordon L.V. Springate (1978) mengembangkan model *springate* melalui penelitian yang bertujuan dalam memperoleh sebuah model yang mampu dimanfaatkan untuk kemungkinan kebangkrutan. Dalam penelitian ini, Springate (1978) memanfaatkan 19 rasio keuangan populer yang mampu dimanfaatkan untuk mengetahui terjadinya kebangkrutan. Sesudah melakukan uji statistik menggunakan analisis *multiple discriminant*, seperti yang dilaksanakan Altman (1968), merupakan membedakan diantara perusahaan yang berada dalam kondisi *distress* dan yang tidak. Dalam penelitiannya tersebut, akhirnya Springate berhasil mengidentifikasi empat rasio yang mampu dimanfaatkan untuk memprediksi peluang kebangkrutan perusahaan. Ghodrati (2012) menjelaskan bahwa metode ini memiliki tingkat akurasi hingga 92,5% dalam membedakan perusahaan dengan sedang terjadi *distress* serta yang tidak. Keempat rasio tersebut kemudian digabungkan pada sebuah rumus yang dirumuskan oleh Gordon L.V. Springate,

yang diketahui dalam sebutan Metode *Springate S-Score*. Berikut adalah rumus yang dikembangkan oleh Springate:

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4 X_4$$

Keterangan:

S = Indeks Kebangkrutan

X_1 = *Working Capital/ Total Assets* (WCTA)

X_2 = *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets* (EBIT)

X_3 = *Earnings Before Taxes / Current Liabilities* (EBT)

X_4 = *Total Sales / Total Assets* (*Total Assets Turn Over*)

Peter & Yoseph (2011) dan Ghodrati & Moghaddam (2012) menjelaskan bahwa analisis rasio keuangan mencakup rasio-rasio yang termasuk dalam model Springate, diantaranya:

1. *Working Capital to Total Assets (WCTA)*

Working Capital to Total Assets sebagai rasio dengan mengukur perbandingan antara modal kerja (yang didapatkan pada aktiva lancar dikurangi hutang lancar) dan total aktiva. Rasio secara lebih besar membuktikan mengenai perusahaan mempunyai lebih banyak modal kerja dibandingkan terhadap total aktiva.

$$X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets (EBIT)*

Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets adalah perbandingan dengan berfungsi untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Tingkatan pengembalian pada aktiva diketahui dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aktiva yang tercantum dalam neraca Perusahaan.

$$X_2 = \frac{\text{Earnings Before Interest}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Earnings Before Taxes to Current Liabilities (EBT)*

Earnings Before Taxes to Current Liabilities adalah rasio dengan terdapat

fungsi dalam menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang jangka pendek. Rasio ini diketahui dengan membandingkan laba sebelum pajak terhadap bunga terhadap hutang lancar. Informasi dari diperoleh dari rasio ini menunjukkan kepada manajemen deskripsi terkait sejauh mana laba perusahaan, setelah dikurangi bunga, dapat menutupi utang lancar.

$$X_3 = \frac{\text{Earnings Before Taxes}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. *Total Assets Turn Over*

Total Assets Turn Over adalah rasio dengan menunjukkan perbandingan diantara penjualan bersih dan total aktiva perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang ada untuk menghasilkan penjualan. Rasio yang lebih tinggi dengan maka semakin efisien pemanfaatan seluruh aktiva perusahaan untuk memperoleh pendapatan.

$$X_4 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Model Springate mengklasifikasikan bisnis sebagai perusahaan yang bangkrut atau tidak dalam Iqbal & BR. P (2020), yaitu :

- *S-score* < 0,862 membuktikan bahwa perusahaan kemungkinan sedang menghadapi kondisi *financial distress (Bankrupt)*.
- *S-score* > 0,862 perusahaan terdapat pada keadaan keuangan dengan sehat juga tidak memiliki masalah keuangan (*Non - Bankrupt*).

2. Teknologi Informasi

Berdasarkan penjelasan Wiranti et al. (2023), Teknologi Informasi (TI) merupakan sebutan umum dengan merujuk pada teknologi dengan digunakan untuk mendukung individu dalam menciptakan, mengubah, menyimpan, mengomunikasikan, serta membagikan informasi. Investasi atau pengeluaran (*spending*) merupakan istilah yang berkaitan dengan aspek keuangan dan ekonomi

(Risa & Hermanto, 2023). Pengeluaran perusahaan untuk teknologi informasi dapat memberikan manfaat serta menciptakan keunggulan kompetitif. Dalam hal ini, *IT Spending* merujuk pada alokasi dana perusahaan untuk sistem informasi, baik berbentuk perangkat keras (*hardware*) atau juga perangkat lunak (*software*), yang tercatat sebagai bagian dari aset perusahaan. Seiring dengan kemajuan teknologi yang pesat, banyak perusahaan mulai mengadopsi strategi bisnis berbasis teknologi informasi. Oleh karena itu, keselarasan antara strategi bisnis dan strategi TI dianggap sebagai faktor penting yang memengaruhi hasil atau pengembalian dari investasi teknologi informasi tersebut. Hubungan antara teknologi informasi dan harga saham tercermin dari peran strategis TI dalam mendukung produktivitas, efisiensi operasional, pengambilan keputusan, serta adaptasi terhadap pasar, yang mencerminkan keseriusan manajemen dalam menjaga daya saing perusahaan di era digital (Nhat, 2025).

Dalam penelitian ini, variabel independen teknologi informasi diukur menggunakan indikator *IT Spending*. *IT Spending* merujuk pada pembelanjaan atau penambahan yang berkaitan dengan teknologi informasi dalam perusahaan, yang diidentifikasi melalui proporsinya terhadap total aset (Risa & Hermanto, 2023). Penambahan (*addition*) aset memberikan gambaran mengenai besarnya pembelanjaan yang dilakukan perusahaan dalam satu tahun. Nilai penambahan tersebut kemudian dibagi terhadap total aset dalam periode secara serupa untuk mengetahui persentase pembelanjaan terhadap keseluruhan aset. Persentase ini menunjukkan seberapa besar proporsi pembelanjaan teknologi informasi dari total aset perusahaan pada tahun tersebut. Pengukuran *IT Spending* didasarkan pada data laporan keuangan, dengan mengamati adanya penambahan aset yang berkaitan dengan teknologi informasi, seperti *hardware* dan *software*. *IT Spending* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$IT\ Spending = \frac{\Delta Spending_t}{Total\ Aset_t} \times 100\%$$

Sumber: (Risa & Hermanto, 2023)

Data laporan keuangan yang diambil untuk penelitian ini mulai dari tahun 2018-2023, karena dalam rumus *Spending IT* tersebut terdapat data t-1 (data periode sebelumnya)

3. Makroekonomi

Makroekonomi adalah studi tentang perekonomian secara keseluruhan, yang mencakup penjelasan tentang peristiwa ekonomi serta pemikiran kebijakan yang tepat untuk memperbaiki kinerja ekonomi (Mankiw, 2004). Makroekonomi merupakan cabang ilmu ekonomi yang berfokus terhadap analisa perekonomian secara keseluruhan diantaranya nilai tukar, inflasi, tingkat suku bunga, produk domestik bruto, dan kebijakan pemerintah memengaruhi keseluruhan aktivitas ekonomi (Brigham & Houston, 2007). Tandelilin (2010) menyatakan bahwa pada ekonomi makro, ada berbagai indikator dengan sangat utama untuk investor ketika membuat keputusan investasi. Indikator-indikator tersebut mencakup suku bunga, nilai tukar, anggaran defisit, inflasi, investasi swasta, Produk Domestik Bruto (PDB), serta neraca perdagangan dan pembayaran.

1) Suku Bunga

Tingkat suku bunga berdasarkan penjelasan Sunariyah (2004) sebagai salah satu faktor dengan mempengaruhi keputusan investor dalam menempatkan dananya pada deposito maupun Sertifikat Bank Indonesia (SBI), sehingga saham menjadi kurang menarik. untuk penelitian ini, suku bunga yang dimanfaatkan merupakan suku bunga dengan merujuk pada *BI Rate* yang ditetapkan dari Bank Indonesia dalam menjaga kestabilan nilai rupiah. Pengukuran dilakukan dalam persen, juga data yang diambil meliputi tingkat suku bunga *BI Rate* untuk periode 2019 hingga 2023, yang mampu diakses melalui situs Bank Indonesia (bi.go.id).

2) Nilai Tukar

Kurs Rupiah menjadi nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Kurs yang dimanfaatkan merupakan kurs tengah rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dengan diterbitkan dari Bank Indonesia. Data kurs diperoleh dari (bi.go.id), dan yang dimanfaatkan merupakan nilai tengah

kurs rata-rata tahunan untuk periode penelitian dari tahun 2019 hingga 2023. Adapun rumus dari kurs tengah sebagai berikut:

$$\text{Nilai Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

Tabel 3.2 Tabel Operasional Variabel

No	Variabel	Rumus	Skala
1	<i>Return Saham (Y)</i>	$Ri. t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$	Rasio
2	<i>Financial Distress</i>	$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4 X_4$	Rasio
3	Teknologi Informasi	$\frac{\Delta Spending}{Total Aset_t} \times 100\%$	Rasio
4	Tingkat Suku Bunga	BI Rate periode 2019 - 2023	Rasio
5	Nilai Kurs Tengah	$\frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$	Rasio

3.5. Metode Analisis Data

Analisis data dilaksanakan dengan metode mengelompokkan data berdasarkan variabel yang diuji, mengumpulkan data terkait variabel yang diteliti, menyajikan data dalam setiap variabel yang diperiksa, serta menghitung dalam menjawab pertanyaan dari rumusan masalah juga menguji hipotesis yang ditetapkan (Sugiyono, 2020). Analisis data kuantitatif digunakan sebagai metode untuk menganalisis penelitian ini. Metode ini sebagai teknik analisis dengan mengolah dan menganalisis nilai atau data numerik berdasarkan data statistik. Data statistik dihitung memanfaatkan program perhitungan statistik dengan menggunakan komputer. Data yang diperoleh untuk penelitian ini akan diproses juga dianalisis memanfaatkan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 27.

3.5.1. Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dimanfaatkan dalam menjelaskan karakteristik sebuah kumpulan data tanpa menarik kesimpulan umum, sehingga data mampu disajikan secara lebih jelas dan informatif (Ghozali, 2018). Dengan melakukan analisis statistik deskriptif, informasi yang terkandung dalam data mampu diketahui dengan lebih mudah juga jelas. Statistik deskriptif dapat dianalisis menurut berbagai ukuran, seperti nilai rata-rata (*mean*), nilai modus, nilai median, nilai varians, nilai desil, nilai persentil, nilai rentang (*range*), nilai standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum, serta jumlah (*sum*). Dengan menganalisis data menggunakan ukuran-ukuran statistik deskriptif tersebut, mampu mendapatkan deskripsi secara lebih detail terkait karakteristik data yang digunakan.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan prosedur secara krusial agar dilakukan sebelum mengevaluasi kelayakan model regresi pada sebuah penelitian. Uji asumsi klasik bertujuan guna meyakinkan bahwa model yang diterapkan dapat menggambarkan atau mendekati kenyataan yang sesungguhnya. Terdapat sejumlah pengujian dengan harus dilaksanakan dalam tahap uji asumsi klasik ini. Sebelum melaksanakan uji kelayakan model regresi, peneliti perlu memastikan bahwa model tersebut memenuhi serangkaian pengujian dalam uji asumsi klasik. Tujuan utama dari pengujian-pengujian ini merupakan dalam memastikan mengenai model regresi mematuhi asumsi dasar yang dibutuhkan sehingga estimasi yang diperoleh tidak bias serta tetap konsisten, serta cukup representatif terhadap realitas yang ada. Pengujian model dalam penelitian bertujuan untuk mengevaluasi keabsahan model (Ghozali, 2018) . Berikut adalah empat jenis pengujian dalam uji asumsi klasik:

1) Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini diterapkan dalam memeriksa apakah data pada variabel independen serta dependen dalam model regresi berdistribusi normal maupun tidak. Untuk menguji normalitas data, penelitian ini memanfaatkan uji

Kolmogorov-Smirnov. Keputusan dalam uji normalitas berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah mengenai data dianggap memiliki distribusi normal apabila tingkat signifikansi $> 0,05$, serta disebut mempunyai distribusi normal apabila tingkat signifikansi $< 0,05$.

2) Uji Multikolinearitas

Berdasarkan pendapat Ghozali (2018) uji multikolinearitas menjadi komponen pada uji asumsi klasik dengan terdapat tujuan dalam mengetahui apakah adanya hubungan antara variabel independen pada model regresi. Suatu model regresi secara tepat seharusnya tidak menghadapi masalah multikolinearitas, yang berarti variabel-variabel independennya tidak memiliki korelasi yang kuat satu sama lain. Penelitian ini menggunakan dua indikator dalam menguji multikolinearitas, yaitu *Variance Inflation Factor* (VIF) dan toleransi. Multikolinearitas mampu diidentifikasi apabila untuk nilai toleransi kurang dari 0,1 serta nilai VIF lebih besar dari 10. Apabila variabel independen ditemukan dalam nilai toleransi di bawah 0,1 serta nilai VIF melebihi 10, sehingga menandakan adanya masalah multikolinearitas dalam model regresi. Melalui uji ini, peneliti mampu meyakinkan bahwa model regresi yang diterapkan tidak adanya permasalahan multikolinearitas.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilaksanakan dalam menilai terdapat perbedaan dalam varian residual antara observasi dalam model regresi. Uji heteroskedastisitas untuk penelitian ini dilaksanakan dengan memanfaatkan uji Glejser. Uji Glejser merupakan metode dalam mendeteksi permasalahan heteroskedastisitas pada model regresi, yang dilakukan melalui meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2018). Dalam pengamatan ini, uji Glejser dimanfaatkan dalam menguji apakah model regresi menunjukkan indikasi heteroskedastisitas melalui upaya meregresi absolut residual. Keputusan dalam uji Glejser diambil menurut kriteria di bawah ini:

1. Apabila untuk nilai signifikansi $> 0,05$ data tidak mengalami heteroskedastisitas.
2. Apabila untuk nilai signifikansi $< 0,05$ data menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Uji ini dimanfaatkan untuk pemodelan regresi linear dalam mengidentifikasi apakah adanya korelasi diantara residual dalam periode t serta residual dalam periode sebelumnya ($t-1$) (Ghozali, 2018). Autokorelasi pada model regresi dapat menjadi indikasi adanya permasalahan dalam model tersebut. Fenomena autokorelasi muncul saat data observasi secara berurutan pada kisaran waktu tertentu saling berkaitan. Untuk penelitian ini, autokorelasi dideteksi dengan memanfaatkan Uji Durbin-Watson (D-W). Kriteria dalam mendeteksi autokorelasi berdasarkan Uji Durbin-Watson adalah:

- Autokorelasi positif terdapat apabila nilai DW berada di bawah -2 ($DW < -2$)
- Autokorelasi negatif terjadi jika untuk nilai DW lebih besar dari +2 maupun $DW > +2$ atau nilai $DW > -2$
- Tidak ada autokorelasi apabila untuk nilai DW terdapat dalam kisaran -2 dengan +2 maupun $-2 < DW < +2$

3.5.3. Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda sebagai metode statistik dengan dimanfaatkan dalam menganalisis hubungan diantara variabel dependen serta satu maupun lebih variabel independen. Tujuan pada analisis regresi linear berganda merupakan dalam mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan bagaimana keterkaitannya. Untuk penelitian ini, analisis regresi linear berganda dilakukan secara parsial, yang berarti setiap variabel independen akan dievaluasi pengaruhnya terhadap variabel dependen satu per satu. Maka dari itu, peneliti dapat mengukur secara terpisah kontribusi setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi yang diajukan oleh peneliti yaitu seperti di bawah ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_5 X_3 + \beta_6 X_4 + e$$

Keterangan:

Y	: <i>Return Saham</i>
α	: Konstanta
β_1	: Besaran koefisien regresi variabel independen 1
X_1	: <i>Financial distress</i>
β_2	: Besaran koefisien regresi variabel independen 2
X_2	: Teknologi Informasi
β_3	: Besaran koefisien regresi variabel independen 5
X_3	: Suku Bunga
β_4	: Besaran koefisien regresi variabel independen 6
X_4	: Nilai Tukar
e	: <i>Error</i>

3.5.4. Uji Hipotesis**1) Uji t**

Uji Parsial (Uji t) menjadi metode statistik dengan dimanfaatkan dalam menilai pengaruh setiap variabel independen dengan individual terhadap variabel dependen dalam model regresi. Tujuan pada uji t merupakan dalam mengetahui seberapa jauh kontribusi setiap variabel independen untuk menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Ghazali membuktikan mengenai tingkatan signifikansi yang umum dimanfaatkan pada uji t adalah 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila untuk nilai signifikansi (*p-value*) suatu variabel independen kurang dari 0,05, dengan demikian mampu diperoleh kesimpulan terkait variabel tersebut adanya pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila untuk nilai signifikansi lebih tinggi daripada 0,05, sehingga variabel independen tersebut tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2) Uji F

Uji F adalah metode statistik dengan diterapkan dalam mengevaluasi kecocokan (*goodness of fit*) model regresi dalam suatu penelitian. Tujuan pada uji F merupakan

dalam mengetahui apakah model regresi mampu dimanfaatkan dalam memprediksi variabel dependen. Menurut Sugiyono (2020) kriteria pengambilan keputusan dalam uji F yaitu seperti di bawah ini:

1. Apabila untuk nilai signifikansi (*p-value*) lebih tinggi daripada 0,05 (nilai α), sehingga model regresi tidak layak (tidak fit) dan tidak dapat digunakan untuk penelitian. Dengan demikian, hipotesis alternatif (H_a) ditolak.
2. Apabila untuk nilai signifikansi (*p-value*) kurang dari maupun sama dengan 0,05 (nilai α), maka model regresi layak (fit) dan dapat dimanfaatkan untuk penelitian. Dalam hal ini, hipotesis alternatif (H_a) diterima.

3.5.5. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) dan *Adjusted R Square* berfungsi sebagai alat ukur dalam mengevaluasi sejauh mana pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen pada model regresi. Nilai *Adjusted R Square* terdapat pada rentang 0 sampai 1. Apabila nilai *Adjusted R Square* lebih sedikit, sehingga variabel independen mempunyai kemampuan terbatas untuk menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Sebaliknya, apabila untuk nilai *Adjusted R Square* mendekati 1, sehingga variabel independen mampu dianggap hampir seluruhnya menjelaskan variasi dalam variabel dependen yang diprediksi (Ghozali, 2018).

V. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *financial distress*, teknologi informasi, dan faktor-faktor makroekonomi terhadap *return* saham, dengan menggunakan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebagai objek penelitian selama periode 2019–2023. Metode pemilihan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu dalam rentang waktu tersebut. Dari hasil seleksi, diperoleh 85 data perusahaan, namun setelah dilakukan penyisihan terhadap sembilan data yang outlier, jumlah sampel yang dimanfaatkan untuk penelitian ini adalah sejumlah 77 data perusahaan. Menurut hasil penelitian yang sudah dilaksanakan, mampu diperoleh kesimpulan beberapa poin utama diantaranya:

1. *Financial distress* yang diproksikan dengan *Springate S-Score* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan BUMN selama periode 2019–2023. Hasil tersebut mengartikan mengenai semakin tinggi nilai *S-Score* dengan menunjukkan kondisi keuangan secara sehat, maka semakin besar pula kepercayaan investor, yang hingga akhirnya mendukung peningkatan *return* saham dan sebaliknya. Nilai *Springate S-Score* yang tinggi menunjukkan tingkat *financial distress* yang rendah, sehingga mampu diperoleh kesimpulan mengenai *financial distress* memiliki hubungan terbalik dengan *return* saham. Temuan ini konsisten terhadap teori sinyal, di mana perusahaan dengan memberikan sinyal positif berupa kondisi keuangan yang kuat akan menarik minat pasar modal.
2. Investasi teknologi informasi yang diproksikan dengan *IT Spending* menunjukkan hubungan positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut membuktikan mengenai meskipun perusahaan

mengalokasikan dana besar untuk teknologi informasi, pasar belum memberikan respons langsung terhadap peningkatan tersebut. Faktor seperti besarnya biaya awal, waktu implementasi yang lama, serta ketidakpastian hasil jangka pendek menjadi penyebab tidak signifikannya pengaruh ini. Selain itu, indikator *IT Spending* yang hanya mencerminkan proporsi aset teknologi belum mencerminkan efektivitas dan hasil nyatanya terhadap kinerja perusahaan.

3. Suku bunga menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini tidak memperkuat hipotesis awal dengan menyatakan adanya pengaruh negatif. Justifikasi atas temuan ini adalah bahwa kebijakan suku bunga yang moderat dan terkontrol selama periode penelitian tidak menyebabkan gejolak besar di pasar saham. Bahkan dalam beberapa kasus, kenaikan suku bunga ditafsirkan sebagai sinyal kepercayaan terhadap stabilitas ekonomi, terutama oleh sektor perbankan dan keuangan yang justru mendapat manfaat dari kondisi tersebut.
4. Nilai tukar menunjukkan hubungan negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini tidak mendukung hipotesis awal dengan menyatakan adanya pengaruh signifikan. Hal ini dikarenakan investor lebih fokus pada fundamental perusahaan dan kebijakan moneter yang ketat, seperti kenaikan suku bunga. Meskipun fluktuasi nilai tukar dapat mencerminkan ketidakpastian ekonomi, banyak investor yang lebih memprioritaskan analisis kinerja dan prospek jangka panjang perusahaan saat membuat keputusan investasi

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan deskripsi mengenai faktor internal seperti kondisi keuangan perusahaan (*financial distress*) memiliki peran penting dalam memengaruhi *return* saham. Sementara itu, faktor teknologi dan makroekonomi memberikan pengaruh yang bervariasi tergantung pada persepsi pasar, konteks implementasi, dan respon investor terhadap sinyal yang diberikan dari perusahaan. Temuan ini ditujukan mampu menjadi masukan untuk investor dan manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan strategis, khususnya dalam menghadapi dinamika pasar modal dan pengelolaan sumber daya perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Setelah melaksanakan penelitian ini, beberapa batasan muncul, diantaranya:

1. Data yang digunakan dalam penelitian ini hanya selama lima tahun, yaitu dari tahun 2019 hingga 2023. Rentang waktu yang terbatas ini berpotensi belum sepenuhnya mencerminkan dinamika jangka panjang dari pengaruh variabel independen terhadap *return* saham.
2. Penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya, sektor keuangan seperti perbankan dan asuransi tidak menjadi objek pengamatan. Selain itu, fokus penelitian juga tidak terbatas pada satu sektor industri tertentu, melainkan mencakup berbagai sektor usaha BUMN secara umum.
3. Untuk penelitian ini, peneliti hanya memanfaatkan empat variabel independen, diantaranya *financial distress*, teknologi informasi (*IT Spending*), suku bunga, serta nilai tukar. Terdapat banyak variabel lain yang relevan dan potensial memengaruhi *return* saham, seperti inflasi, kinerja keuangan lainnya (misalnya ROE, EPS), kebijakan moneter dan kondisi geopolitik perekonomian dunia, maupun variabel non-keuangan seperti tata kelola perusahaan.
4. Terdapat data sampel dari tiga perusahaan di mana peneliti tidak dapat memperoleh informasi mengenai penyajian investasi teknologi informasi, sehingga penilaian terhadap variabel ini menjadi tidak lengkap.
5. Penelitian ini menggunakan data makroekonomi suku bunga dan nilai tukar yang bersifat tahunan dan jangka pendek, yang dapat membatasi relevansinya dalam menangani tren jangka panjang atau perubahan ekonomi yang lebih dinamis. Oleh karena itu, temuan penelitian ini mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kompleksitas dari strategi investasi jangka panjang atau perubahan ekonomi yang lebih luas.

5.3 Saran

Dengan beberapa kendala yang dialami saat penelitian, merekomendasikan hal-hal untuk penelitian selanjutnya, yakni:

1. Penelitian berikutnya disarankan dalam memperluas kisaran waktu pengamatan agar mencakup periode secara lebih panjang dari lima tahun. Dengan memperpanjang periode studi, peneliti dapat menangkap dinamika pasar yang lebih beragam serta mengamati efek jangka panjang dari variabel-variabel independen terhadap *return* saham.
2. Penelitian ini hanya berfokus terhadap perusahaan BUMN sektor non-keuangan secara umum. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan lebih memfokuskan pada satu sektor atau subsektor tertentu, misalnya sektor energi, konstruksi, transportasi, atau manufaktur. Penelitian berikutnya dapat menggunakan uji beda antar sektor
3. Saran selanjutnya adalah menambahkan variabel independen lain yang relevan dalam model penelitian untuk meningkatkan kemampuan prediksi terhadap *return* saham. Variabel-variabel tambahan dapat berasal dari aspek makroekonomi, seperti inflasi, atau indeks harga konsumen; maupun dari sisi mikro perusahaan, seperti *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), dan ukuran perusahaan (*firm size*). Selain itu, aspek non-keuangan seperti kualitas tata kelola perusahaan (*good corporate governance*) dan sentimen pasar yang dapat dipertimbangkan.

DAFTAR PUSTAKA

- A Gumanti, T. (2009). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38, 0–29.
- Aida, N. R., & Nugroho, R. S. (2022). *Perang Rusia-Ukraina Bikin Harga Minyak Naik, Ini Dampaknya bagi Harga BBM di Indonesia*. Kompas. <https://www.kompas.com/tren/read/2022/03/03/122900665/perang-rusia-ukraina-bikin-harga-minyak-naik-ini-dampaknya-bagi-harga-bbm>
- Akal, A. T. U., Nur, S. W., & Nurlaela. (2022). *Pengaruh Interest Rate dan Financial Distress Terhadap Stock Return*. 9(2), 469–476.
- Almilia, L. S., & Kristijadi. (2003). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 7(2), 183–210. <https://doi.org/10.19184/jauj.v10i2.1255>
- Altman, I. E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, XXIII(4), 589–609.
- Alwi, I. Z. (2003). *Pasar Modal Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Yayasan Pancur Siwah.
- Ananda, W. C., & Santoso, A. B. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2018-2020). *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 726–733. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.559>
- Azhar, M. (2023). *Transformasi digital bantu BUMN tingkatkan efisiensi dan pelayanan*. GOVINSIDER. <https://govinsider.asia/intl-id/article/transformasi-digital-bantu-bumn-tingkatkan-efisiensi-dan-pelayanan>
- Bachmid, F., Sumiati, S., & Aisjah, S. (2021). The effect of financial distress using the Altman and Springate Models on stock return in mediated earnings management: A study on textile and garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2015- 2019 period. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 10(5), 119–128. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v10i5.1279>
- Bachtriyoh, R. (2013). The Effect's of Leverage, Return Financial, and Stock Return On Asean Stcock Exchange. *Journal Economic's Accounting*, 5(8),

178–234.

- Bangun, N., Feren, Santioso, L., & Wijaya, H. (2020). Pengaruh Interest Rate, Investor Sentiment, Financial Distress Terhadap Stock Return. *Jurnal Bina Akuntansi*, 7(1), 80–106. <https://doi.org/10.52859/jba.v7i1.75>
- BankIndonesia. (2020). *Tujuan Kebijakan Moneter*. Bank Sentral Republik Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/default.aspx>
- BBC, I. (2022). *Bagaimana China dan India menyokong Rusia hindari sanksi dengan beli minyak harga diskon*. BBC Indonesia. <https://www.bbc.com/indonesia/dunia-61881726>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Investment* (Enam). Salemba Empat.
- Boediono. (1996). *Ekonomi Moneter* (Ketiga). BPFE.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Cakti, A. (2019). *LinkAja, Momen Emas Sinergi BUMN Gapai Transformasi Digital*. ANTARANEWS. <https://www.antaranews.com/berita/1223115/linkaja-momen-emas-sinergi-bumn-gapai-transformasi-digital>
- Caparino, O., & Simamora, S. C. (2020). Pengaruh Financial Distress (Altman Z-Score) Dan Debt Equity To Ratio Terhadap Return Saham Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018. *Jurnal Ilmiah M-Progress*, 10(2), 108–118. <https://doi.org/10.35968/m-pu.v10i2.436>
- Darmawan, P. (2022). Analisis Financial Distress Pada Pt. Wijaya Karya Dan Pt. Adhi Karya Yang Terdaftar Sebagai Perusahaan Bumn Indonesia. *Jurnal Bina Akuntansi*, 9(1), 94–106. <https://doi.org/10.52859/jba.v9i1.198>
- Darmayanti, N., Rosyida, I. A., & Fauziyah, E. N. (2020). Analisis Prediksi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham Dengan Model Zmijewski Dan Springate (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Minyak Dan Gas Bumi Dan Batubara Yang Tercatat Di Bei Tahun 2016-2018). *Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 5(2), 157–181. <https://doi.org/10.30737/ekonika.v5i2.848>
- Destina, P. (2022). *Buku Referensi Investasi Pasar Modal*. Lembaga Chakra Brahmanda Lentera.
- Devia, V. (2020). Analisis Keseimbangan Tingkat Suku Bunga Dan Gdp Di Indonesia : Tinjauan Interaksi Kebijakan Fiskal Dan Moneter (1998 – 2011). *Quantitative Economics Journal*, 5(4), 220–239. <https://doi.org/10.24114/qej.v5i4.17494>

- Drescher, F. (2014). *Insolvency Timing and Managerial Decision Making*. Springer.
- Fachrudin, K. A., & Ihsan, M. F. (2021). The effect of financial distress probability, firm size and liquidity on stock return of energy users companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 296–300. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10677>
- Feren, & Bangun, N. (2019). Pengaruh Interest Rate, Investor Sentiment, Financial Distress Terhadap Stock Return. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(1), 1152–1160. <https://doi.org/10.52859/jba.v7i1.75>
- Fernando, A. (2021). *Sri Mulyani Bilang 68% BUMN Bisa Bangkrut, Simak Data Ini!* CNBC INDONESIA.
- Ghodrati, H., & Moghaddam, A. M. (2012). A Study of the Accuracy of Bankruptcy Prediction Models: Altman, Shirata, Ohlson, Zmijewsky, CA Score, Fulmer, Springate, Farajzadeh Genetic, and McKee Genetic Models for the Companies of the Stock Exchange of Tehran. *American Journal of Scientific Research ISSN 1450-223X Issue*, 59(59), 55–67. <http://www.eurojournals.com/ajsr.htm>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, A. H., Abdulhameed, G. R., Malik, Y. S., & Flayyih, H. H. (2023). the Influence of Information Technology (It) on Firm Profitability and Stock Returns. *Eastern-European Journal of Enterprise Technologies*, 4(13(124)), 87–93. <https://doi.org/10.15587/1729-4061.2023.286212>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (1998). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Prentice Hall.
- Hartono, J. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Sebelas). BPFE Yogyakarta.
- Iqbal, A., & BR. P, S. A. (2020). Deteksi Kesehatan Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Menggunakan Financial Discriminant Models. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 12(2), 289–300. <https://doi.org/10.17509/jaset.v12i2.28072>
- Iqmal, F. M., & Putra, I. G. S. (2020). Macroeconomic Factors and Influence on Stock Return That Impact the Corporate Values. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 9(1), 68–75. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v9i1.667>
- Khuzairina, I. L., Miradji, M. A., & Estiasih, S. P. (2024). Performance as the Anchor : Mitigating the Impact of Financial Risk and Distress on LQ45 Stock Returns In Indonesia. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 8(3), 721–734.

- Kuwornu, J. K. M. (2012). *Agris on-line Papers in Economics and Informatics Effect of Macroeconomic Variables on the Ghanaian Stock Market Returns : A Co-integration Analysis* Key words. IV(2), 15–26.
- Lado, S. E., Tiwu, M. I. H., & Kiak, N. T. (2024). Pengaruh Perubahan Kurs terhadap Return Saham Sektor Perbankan pada Masa Covid 19. *Menawan: Jurnal Riset Dan Publikasi Ilmu Ekonomi*, 2(5), 266–278.
- Mahyuda, I. S., Putri, F. R., & Putri, B. S. (2021). Urgensi Reksadana sebagai Salah Satu Opsi Investasi untuk Meningkatkan Jumlah Investor di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 5(3), 11088–11093. <https://www.jptam.org/index.php/jptam/article/view/2768>
- Mankiw, N. G. (2004). *Principles of Economics* (4th ed.). Thomson South-Western.
- Manurung, G. (2020). *Harapann Baru Restrukturisasi BUMN*. MEDIA INDONESIA. <https://mediaindonesia.com/opini/321276/harapan-baru-restrukturisasi-bumn>
- Mawaddah, J., Susanto, E., & Amri, A. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Return Saham yang Terdaftar di IDX-MES BUMN 17 Periode 2018-2022. *Jurnal Simki Economic*, 7(2), 478–488. <https://jipied.org/index.php/JSE>
- Muawwan. (2023). *Erick Tohir : Restrukturisasi BUMN Karya Membutuhkan Waktu 2-3 Tahun*. BERITASATU. <https://www.beritasatu.com/ekonomi/2788429/erick-thohir-restrukturisasi-bumn-karya-membutuhkan-waktu-2-3-tahun>
- Naimi-Sadigh, A., Asgari, T., & Rabiei, M. (2022). Digital Transformation in the Value Chain Disruption of Banking Services. In *Journal of the Knowledge Economy* (Vol. 13, Issue 2). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s13132-021-00759-0>
- Nhat, N. M. (2025). Technological Investment and its Effect on Stock Return and Profitability: A Study of Vietnamese Commercial Banks Amid Fintech Growth. *Ianna Journal of Interdisciplinary Studies*, 7(1), 58–70. <https://doi.org/10.5281/zenodo.13895099>
- Nityakanti, P. (2023). *Suku Bunga The Fed Naik, Ini Dampaknya ke Pasar Saham*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/suku-bunga-the-fed-naik-ini-dampaknya-ke-pasar-saham>
- Nugraheni, R., & Paramita, R. . S. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Makroekonomi terhadap Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1429–1444. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1429-1444>

- Nugroho, H. I. (2013). Haryadi Indrianto Nugroho. *Accounting and Business Information Systems Journal*, 1(1), 3–32.
- Nursyamsi, M. (2023). *Restrukturisasi BUMN 2023, Erick Incar Perbaikan Ekosistem*. EKONOMI.REPUBLIK. <https://ekonomi.republika.co.id/berita/rmuzqt490/restrukturisasi-bumn-2023-erick-incar-perbaikan-ekosistem>
- Permaysinta, E., & Sawitri, A. P. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan Dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 41–47. <https://doi.org/10.31851/neraca.v5i1.5630>
- Peter, & Yoseph. (2011). Analisis Kebangkrutan dengan Metode Z-Score Altman, Springate dan Zmijewski pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2005-2009. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4, 1–20.
- Platt, H. D., & Plat, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.
- Rabbani, F. K. (2024). Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Negara Emerging Market Asia Tahun 2019-2022. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(3), 1535–1547. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i3.15318>
- Regitasari, M., & Ernandi, H. (2021). Analysis of the Difference Between Stock Performance Before and After the Announcement of Right Issues in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015 and 2018 Periods. *Academia Open*, 5, 1–17. <https://doi.org/10.21070/acopen.5.2021.1662>
- Risa, S. A., & Hermanto, S. B. (2023). Pengaruh Teknologi Informasi Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(1), 1–19.
- Ross, S. a, Westerfield, & Jaffe. (2003). Corporate Finance. In *McGraw–Hill Primis* (Sixth, Vol. 1). McGraw–Hill Primis.
- Sari, K. P., & Andayani, S. E. . M. S. . A. . C. (2022). Pengaruh Altman Z-Score dan Springate Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan Terhadap Respon Investor. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(8), 1–15.
- Soenarso, S. A. (2023). *Harga Saham BUMN Karya Dalam Tren Turun, Begini Rekomendasi Analis*. Kontan.Co.Id. <https://amp.kontan.co.id/news/harga-saham-bumn-karya-dalam-tren-turun-begini-rekomendasi-analis>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *The Quarterly Journal of Economics*.

- Springate, G. L. V. (1978). *Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm: A Discriminant Analysis*. Simon Fraser University.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Penerbit Alfabeta.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuntitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta Bandung.
- Sukirno, S. (2010). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Rajawali Pers.
- Sukmadewi, M. D., & Badjra, I. B. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, ROA, dan EPS Terhadap Return Saham Perusahaan Sub Sektor Batu Bara. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(12), 2363–3067. <https://doi.org/10.24843/eeb.2023.v12.i12.p05>
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, E. (2010). *Teori Portofolio dan Investasi*. Kanisius.
- Tari, D. N. (2021). *Saham-Saham BUMN Cenderung Redup, Cek Rekomendasinya pada 2022*. Bisnis.Com.
- Wiranti, E. D., Dewi, S., Sagita, I., Salsabila, F. R., & Santoso, S. B. (2023). Pengaruh Kemajuan Teknologi Informasi Terhadap Saham Syariah. *Tirtayasa Ekonomika*, 18(1), 51. <https://doi.org/10.35448/jte.v18i1.15548>
- Yuliaratih, K. ayu S., & Artini, L. G. S. (2018). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bei. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(5), 1495–1528. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i05.p10>
- Yusfiarto, R. (2020). Micro Macro Economics Fundamental Factors and Indonesia Stock Exchange Return. *EkBis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 221. <https://doi.org/10.14421/ekbis.2019.3.1.1183>
- Zhang, T., & Zhuang, Y. (2020). Research on the impact of Fintech event on Chinese commercial banks' stock price. *International Journal of Wireless and Mobile Computing*, 18(3), 289–294. <https://doi.org/10.1504/IJWMC.2020.106781>