

Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share*, *Current Ratio*, dan *Firm Size* terhadap *Return Saham* Perusahaan Farmasi di BEI Periode 2017-2019

Nini Setyowati¹, Tri Utomo Prasetyo^{2*}

^{1,2}Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN

Corresponding author: tri.utomo.p@stimykpn.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji dan menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), *current ratio* (CR), dan *firm size* terhadap *return saham* pada perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2019. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Populasi pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Metode yang digunakan untuk memilih sampel ialah *purposive sampling*. Sampel yang didapatkan dengan menggunakan metode tersebut berjumlah 5 (lima) perusahaan. Metode analisis yang dipakai ialah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu CR dan *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *return saham*. DER memiliki pengaruh positif terhadap *return saham* yang bertolak belakang dengan hipotesis penelitian, sementara EPS tidak berpengaruh terhadap *return saham*.

Kata kunci: *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Firm Size*, *Return Saham*

Abstract

The purpose of this study is to examine and analyze the effect of debt to equity ratio (DER), earning per share (EPS), current ratio (CR), and firm size on stock returns in pharmaceutical companies in IDX for the 2017-2019 period. This research is a type of quantitative research using secondary data. The population in this study were all pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period. The method used to select the sample is purposive sampling. The sample obtained using this method amounted to 5 (five) companies. The analytical method used is multiple linear regression. The results of this study, namely CR and Firm Size have a positive effect on stock returns. DER has a positive effect on stock returns which is not supporting the hypotheses, while EPS has no effect on stock returns.

Keywords: Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Current Ratio, firm size, Stock Returns

PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perseroan bertujuan untuk memperoleh laba dari usaha yang telah dijalankan, laba tersebut dapat digunakan untuk menjalankan bisnis dan membiayai semua kepentingan perseroan. Indikator yang sangat diperlukan untuk kelangsungan operasional perseroan yaitu dana. Berdasarkan sumbernya, dana dibagi menjadi dua yaitu dana yang bersumber dari diri sendiri dan dana dari pihak asing. Efek terbesar dalam memajukan suatu perusahaan salah satunya berkaitan dengan penggunaan modal yang disetor dirasakan oleh masyarakat, investor, dan publik. Jika dilihat dari sisi investor, alasan utama berinvestasi yaitu untuk menggunakan dan memanfaatkan kelebihan dana yang dimiliki, untuk mempererat interaksi usaha dan menerima keuntungan atau laba khususnya dalam perdagangan sekuritas (Aisah & Mandala, 2016).

Dalam pengambilan keputusan berinvestasi, seorang investor membutuhkan fakta yang tepat untuk menghindari kondisi yang merugikan. Fakta ini terdapat pada laporan keuangan yang dapat dimanfaatkan untuk menilai kinerja keuangan pada perseroan tersebut dan sebagai dasar menentukan keputusan berinvestasi (Parwati & Sudiarta, 2016).

Debt to equity ratio (DER) yaitu proksi dari rasio *leverage* yang sering dipakai untuk menghitung jumlah return saham yang dihasilkan. DER dipakai untuk melihat seberapa bagian dari dana sendiri yang dimanfaatkan untuk membayar hutang. Besarnya risiko yang ditanggung oleh perseroan disebabkan oleh tingginya rasio ini dan rendahnya risiko yang ditanggung perseroan berarti DER semakin kecil (Darminto, 2019; Sutrisno, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa tingginya rasio ini dapat berakibat pada beban yang ditanggung oleh perseroan terhadap kreditor yang semakin besar. Jika beban yang ditanggung oleh perseroan semakin berat, maka dapat berdampak pada kinerja perseroan yang buruk dan menyebabkan harga saham dan return saham turun (Parwati & Sudiarta, 2016).

Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gunadi & Kesuma (2015) menemukan efek negatif dan signifikan dari DER terhadap return saham yang sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Parwati & Sudiarta (2016) dan Sugiarto (2012). Penelitian lain yang dilakukan oleh Puspitadewi & Rahyuda (2016) dan Putra & Dana (2016) mengungkapkan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan.

Namun, tingginya rasio DER dapat memberikan keuntungan, apabila suatu perusahaan mampu memanfaatkan hutang yang dimiliki secara optimal dan dapat memberikan return saham yang lebih tinggi daripada menggunakan modal sendiri (Gul & Srinindhi (2010) dalam Raningsih & Putra (2015)).

Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian oleh Raningsih & Putra (2015) menemukan pengaruh positif dari *debt to equity ratio* terhadap return saham. Hasil observasi ini, sependapat dengan observasi dari Setiyono & Amanah (2016).

Earning per Share (EPS) ialah salah satu indikator rasio penilaian pasar dan salah satu laba yang dibagikan kepada investor di tiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2016). Menurut Sutrisno (2017) EPS ialah ukuran kapabilitas perseroan untuk menghasilkan laba disetiap lembar saham. Besarnya prospek pertumbuhan yang diharapkan disebabkan oleh tinggi EPS dan semakin rendah EPS, maka semakin kecil prospek pertumbuhan yang diharapkan (Brigham & Houston, 2010). Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian dari Gunadi & Kesuma (2015) mengemukakan bahwa EPS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham yang sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Setiyono & Amanah (2016). Akan tetapi observasi yang dilaksanakan oleh Aisah & Mandala (2016) dan Jayanti (2016) menemukan hasil yang berbeda yaitu EPS mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.

Current ratio yaitu salah satu proksi rasio likuiditas yang dipakai untuk melihat seberapa besar kesanggupan perseroan dalam memenuhi hutang lancarnya secara tepat waktu. *Current Ratio* yaitu rasio yang diukur dengan perbandingan antara aset lancar dibanding hutang lancar. Tingginya *current ratio*, maka menunjukkan perseroan mampu menyelesaikan hutang-hutangnya (Sutrisno, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Parwati & Sudiarta (2016) menemukan pengaruh positif dari *current ratio*. Akan tetapi penelitian yang dilaksanakan oleh Raningsih & Putra (2015) memperoleh hasil yang berbeda yaitu *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham dan penelitian dari Putra & Dana (2016) dan Setiyono & Amanah (2016) mengungkapkan bahwa *current ratio* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan.

Firm size adalah skala kecil atau besarnya sebuah industri. Salah satu indikator yang digunakan untuk melihat seberapa besar industri tersebut yaitu melalui total aset. *Firm size* dihitung dengan logaritma natural dari total aset (\ln total asset) (Muljono (2002: 96) dalam Aisah & Mandala (2016)). Menurut Setiyono & Amanah (2016), tingkat pengembalian saham pada perseroan besar lebih tinggi dibandingkan pada perseroan kecil sebab laju pertumbuhan industri besar relatif lebih cepat dibandingkan dengan yang berskala kecil. Oleh karena itu, investor berspekulasi dengan memilih perseroan besar akan memperoleh laba (*return*) yang besar pula. Penelitian dari Putra & Dana (2016) dan Sugiarto (2012) mengemukakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Namun, penelitian lainnya yang dilakukan oleh Raningsih & Putra (2015), Setiyono & Amanah (2016), dan Aisah & Mandala (2016) menemukan pengaruh lain dari *firm size* yaitu negatif dan tidak signifikan terhadap return saham.

Industri farmasi adalah salah satu jenis perusahaan yang di dalam kegiatannya memproduksi barang berupa obat-obatan untuk kesehatan. Dalam industri ini, persaingannya cukup ketat untuk mencapai kinerja perusahaan yang terbaik. Perusahaan farmasi merupakan pilihan investasi yang tepat bagi investor sebab tingginya tingkat pengembalian (*return*) yang diperhitungkan. Hal ini terlihat dari pesatnya perkembangan bisnis alat kesehatan, farmasi, dan rumah sakit (Putra & Dana, 2016). Pada triwulan IV tahun 2019, manufaktur besar dan sedang mengalami kenaikan sebesar 3,62 persen terhadap triwulan IV tahun 2018. Kenaikan ini, disebabkan tingginya produksi industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional sebesar 18,58 persen (Badan Pusat Statistik, 2020).

Berlandaskan penjelasan di atas, menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat menyebabkan perubahan harga saham yang akan mempengaruhi return saham serta menarik para investor agar menyuntikkan dananya pada perseroan. Selain itu, banyak penelitian yang membuktikan bahwa rasio keuangan dapat mempengaruhi return saham yang didapatkan. Oleh sebab itu, tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh DER, EPS, CR dan *Firm size* terhadap return saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.

TINJAUAN LITERATUR

Debt to Equity Ratio (DER) yaitu rasio yang diukur dengan membandingkan antara total liabilitas dengan dana sendiri yang digunakan untuk mengetahui berapa bagian dana sendiri yang dimanfaatkan untuk membayar hutang. Besarnya risiko yang ditanggung oleh perseroan disebabkan oleh tingginya rasio ini dan rendahnya risiko yang ditanggung perseroan berarti DER semakin kecil (Darminto, 2019; Sutrisno, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa tingginya rasio ini dapat berakibat pada beban yang ditanggung oleh perseroan terhadap kreditor yang semakin besar. Jika beban yang ditanggung oleh perusahaan semakin berat, maka dapat berdampak pada

kinerja perseroan yang buruk dan menyebabkan harga saham dan return saham turun (Parwati dan Sudiarta, 2016).

Earning Per Share (EPS) yaitu salah satu laba yang diterima oleh investor pada tiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2016). Menurut Sutrisno (2017) EPS yaitu kapabilitas perseroan dalam menghasilkan laba disetiap lembar saham. Semakin tinggi EPS maka semakin besar prospek pertumbuhan yang diharapkan dan semakin rendah EPS, maka semakin kecil prospek pertumbuhan yang diharapkan (Brigham & Houston, 2010).

Current Ratio yaitu rasio yang dipakai untuk menganalisis seberapa besar perseroan mampu membayar kewajibannya ketika jatuh tempo. Rasio ini diukur dengan perbandingan antara aset lancar dibanding hutang lancar (hutang jangka pendek). Semakin tinggi *current ratio*, maka kapabilitas perseroan untuk menutup hutang lancarnya semakin besar dan semakin rendah *current rasio*, maka kapabilitas perusahaan untuk memenuhi hutang lancarnya semakin kecil (Sutrisno, 2017). Menurut Parwati & Sudiarta (2016), tingginya rasio *current ratio* menunjukkan perusahaan tersebut semakin likuid, sehingga kapabilitas untuk menutup hutang jangka pendeknya semakin tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut di mata investor dapat dipercaya, sehingga dapat meningkatkan *return* saham perusahaan.

Menurut Fitriati (2010) dalam Aisah & Mandala (2016) *Firm size* merupakan ukuran dari suatu perusahaan yang dibagi menjadi dua ukuran yaitu perusahaan besar dan kecil. *Firm size* dapat diukur dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar (*market value* atau nilai pasar). Nilai pasar ini dihitung dengan mengalikan harga saham di pasar dengan total saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Selain itu, menurut Muljono (2002:96) dalam Aisah & Mandala (2016), *firm size* adalah skala kecil atau besarnya sebuah industri. Salah satu indikator yang digunakan untuk melihat seberapa besar industri tersebut yaitu melalui total aset, sebab bersifat jangka panjang. *Firm size* diukur dengan logaritma natural dari total aset (\ln total asset). Apabila *firm size* besar maka *return* yang dihasilkan juga tinggi, dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham pada perseroan besar lebih tinggi dibandingkan pada perseroan kecil sebab laju pertumbuhan perusahaan besar relatif lebih cepat dibandingkan dengan yang berskala kecil. Oleh karena itu, investor berspekulasi dengan memilih perusahaan besar akan memperoleh laba (*return*) yang besar pula (Setiyono & Amanah, 2016).

Return merupakan laba yang diberikan kepada perseroan, perorangan, dan institusi yang merupakan hasil dari investasi. *Return* dibagi menjadi *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2016). *Return* saham adalah keuntungan yang diberikan kepada investor karena telah menginvestasikan dananya. *Return* dapat dipakai untuk membandingkan antara laba aktual dengan yang diharapkan yang diberikan oleh berbagai jenis pendanaan (Yocelyn & Christiawan, 2012).

Pengaruh *Debt-to-Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Tingginya DER dapat mengakibatkan besarnya risiko yang ditanggung oleh investor dan sebaliknya rendahnya DER dapat menurunkan risiko yang ditanggung oleh investor (Darminto, 2019; Sutrisno, 2017). Jika risiko yang ditanggung oleh perseroan semakin berat, maka akan mengakibatkan kinerja perseroan buruk dan berefek pada harga saham serta *return* saham yang menurun (Parwati & Sudiarta, 2016). Pernyataan tersebut didukung penelitian dari Gunadi & Kesuma (2015) yang mengemukakan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, penelitian Gunadi & Kesuma (2015) sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Parwati & Sudiarta (2016) dan Sugiarto (2012). Oleh sebab itu, hipotesis yang diajukan dalam skripsi ini yaitu:

H1: *DER berpengaruh negatif terhadap return saham*

Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Return Saham*

Semakin tinggi *earning per share*, maka semakin besar prospek pertumbuhan yang diharapkan dan semakin rendah *earning per share*, maka semakin kecil prospek pertumbuhan yang diharapkan (Brigham & Houston, 2010). Prospek pertumbuhan ini dapat menjadi salah satu faktor yang mengakibatkan harga saham dan *return* saham turun. Selain itu, tingginya EPS membuktikan bahwa penerimaan dan keuntungan yang diperoleh semakin tinggi serta perseroan semakin untung dan menarik investor yang disebabkan oleh laju kapabilitas perusahaan yang besar dalam menghasilkan laba per lembar saham. Hal ini akan menyebabkan harga saham dan *return* saham meningkat (Setiyono & Amanah, 2016). Penjelasan tersebut didukung oleh observasi dari Gunadi & Kesuma (2015) dan Setiyono & Amanah (2016) yang mengemukakan bahwa EPS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Oleh sebab itu, dugaan yang diajukan pada skripsi ini yaitu:

H2: EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham*

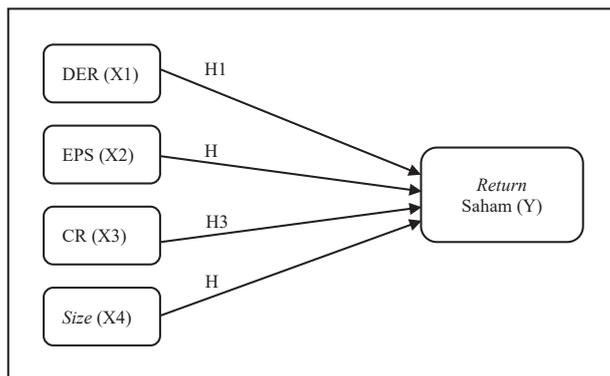
Semakin tinggi *current ratio*, maka menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dan semakin rendah *current ratio*, maka kecilnya kemampuan perseroan untuk melunasi kewajibannya (Sutrisno, 2017). Menurut Parwati & Sudiarta (2016) perusahaan yang baik dan likuid menunjukkan tingginya *current ratio* dan kapabilitas untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang tinggi. Hal tersebut dapat menyebabkan meningkatnya rasa percaya investor terhadap perseroan dan *return* saham perusahaan meningkat. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil observasi dari Parwati & Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Oleh sebab itu, hipotesis yang akan diajukan untuk skripsi ini yaitu:

H3: *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan landasan teori, pengaruh *firm size* terhadap *return* saham yaitu tingginya tingkat pengembalian (*return*) saham pada perseroan besar dibanding pada perseroan skala kecil, sebab laju pertumbuhan pada perseroan besar relatif lebih tinggi dibanding dengan perseroan skala kecil. Hal ini dikarenakan, investor berharap memperoleh keuntungan yang besar, maka mereka akan lebih berspekulasi memilih perusahaan yang berskala besar (Putra & Dana, 2016). Penjelasan tersebut dapat disimpulkan yaitu semakin besar *firm size*, maka *return* yang dihasilkan semakin tinggi dan semakin kecil *firm size*, maka semakin kecil pula *return* yang dihasilkan. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Putra & Dana (2016) dan Sugiarto (2012) yang mengemukakan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Oleh sebab itu, hipotesis yang diajukan pada skripsi ini yaitu:

H4: *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Obyek dan Subyek

Obyek dalam penelitian ini ialah *return* saham sebagai variabel terikat dan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), *Current Ratio* (CR), dan *firm size* sebagai variabel bebas. Subyek penelitian ini yaitu laporan keuangan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

***Debt to Equity Ratio* (DER)**

Menurut Sutrisno (2017), DER yaitu rasio yang dipakai untuk mengetahui berapa bagian dana sendiri yang dimanfaatkan untuk membayar hutang. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin sedikit dana sendiri yang digunakan dibanding dengan liabilitasnya. Menurut Siegle dan Shim dalam Fahmi (2016) DER yaitu ukuran yang digunakan untuk menganalisa laporan keuangan yang dipakai untuk mengetahui seberapa besar jaminan yang tersedia untuk kreditor.

$$DER = \frac{\text{(Total Hutang)}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

***Earning per Share* (EPS)**

EPS yaitu salah satu jenis laba yang diberikan kepada investor dari tiap saham yang dimiliki (Fahmi, 2016). Menurut Sutrisno (2017) EPS ialah rasio yang dipakai untuk mengetahui kapabilitas perseroan dalam memperoleh keuntungan di setiap lembar saham.

$$EPS = \frac{\text{EAT}}{\text{(Jumlah saham yang beredar)}}$$

Current Ratio

Menurut Sutrisno (2017) *Current Ratio* yaitu rasio yang dipakai untuk menganalisis seberapa besar perseroan mampu membayar kewajibannya ketika jatuh tempo. Rasio ini diukur dengan perbandingan antara aset lancar dibanding liabilitas lancar (hutang jangka pendek). Menurut Fahmi (2016) *current ratio* adalah salah satu rasio solvensi jangka pendek yang dipakai untuk mengukur kinerja perseroan dalam memenuhi kewajibannya ketika jatuh tempo.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{(aktiva lancar)}}{\text{(hutang lancar)}}$$

Firm Size

Menurut Muljono (2002: 96) dalam Aisah & Mandala (2016) *firm size* adalah skala kecil atau besarnya sebuah industri. Salah satu indikator yang digunakan untuk melihat seberapa besar industri tersebut yaitu melalui total aset, sebab bersifat jangka panjang.

$$Firm\ Size = Ln (Total\ Aset)$$

Return Saham (Y)

Return ialah laba yang diterima oleh perseroan, individu dan lembaga lainnya dari hasil investasi. *Return* realisasi ialah tingkat pengembalian yang telah terjadi (Jogiyanto, 2016).

$$Return\ Saham = \frac{(Pt-Pt-1)}{(Pt-1)}$$

Metode Pengambilan Sampel

Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel yaitu metode *purposive sampling*. Pada penelitian ini, populasi yang digunakan ialah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2017-2019. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil berdasarkan kriteria. Kriteria yang digunakan yaitu: (1) Perusahaan manufaktur sektor *Pharmaceuticals* (Farmasi) yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2019 secara terus menerus (tidak mengalami *delisting*); (2) Memiliki laporan keuangan lengkap periode tahun 2017-2019.; (3) Laporan keuangan yang memiliki data aset lancar, hutang lancar, total aset, total hutang, modal sendiri, jumlah saham yang beredar, dan laba bersih periode tahun 2017-2019., dan (4) Jumlah saham yang aktif diperdagangkan di BEI selama periode 2017-2019.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 5 perusahaan dengan total data sebanyak 60 data.

Metode Pengambilan Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan program Eviews. Sumber data yang dipakai ialah data sekunder. Data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan dalam bentuk *kuartal* (triwulan) pada perusahaan farmasi yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia di laman <https://www.idx.co.id/>. Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu metode dokumentasi.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan regresi data panel untuk menguji hipotesis penelitian. Dalam regresi data panel terdapat tiga model estimasi yang dapat dipilih dan digunakan yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Dari ketiga model tersebut akan dipilih regresi mana yang tepat untuk dipakai dalam menganalisis data. Untuk memilih model regresi yang tepat dan cocok untuk penelitian ini, maka dilakukan pengujian. Uji yang digunakan yaitu uji Chow, uji Langrange Multiplier (LM), dan uji Hausman. Adapun model regresi data panel yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1,it} + \beta_2 X_{2,it} + \beta_3 X_{3,it} + \beta_4 LnX_{4,it} + \varepsilon_{it}$$

Di mana Y adalah *return* saham, X1 adalah DER, X2 adal EPS, X3 adalah *current ratio*, X4 adalah *firm size*. Koefisien regresi disimbolkan dengan β_1, \dots, β_4 . Sementara β_0 merupakan

koefisien konstanta, dan ε menunjukkan *error term*. Subskrip i dan t masing-masing menunjukkan perusahaan i pada periode ke- t .

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Dalam regresi data panel terdapat tiga model estimasi yang dapat dipilih dan digunakan yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Dari ketiga model tersebut akan dipilih regresi mana yang tepat untuk dipakai dalam menganalisis data. Untuk memilih model regresi yang tepat dan cocok untuk penelitian ini, maka dilakukan pengujian. Uji yang digunakan yaitu uji Chow, uji Langrange Multiplier (LM), dan uji Hausman. Berdasarkan hasil uji Chow dan Uji LM model yang tepat untuk penelitian ini ialah model *common effect*.

Uji Normalitas Residual dan Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan, uji multikonieritas dan uji heteroskedastisitas asumsinya terpenuhi karena hasil kolerasi antar variabel tidak terdapat multikolinieritas (kolerasi $< 0,85$) dan residual antara observasi satu dengan observasi lainnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun untuk uji autokolerasi, asumsinya tidak terpenuhi atau terjadi gejala autokolerasi. Hal ini diduga terdapat outlier, maka pada observasi 60 data dilakukan eliminasi pada periode 2019 dari kuartal pertama sampai kuartal ke-empat. Setelah dieliminasi, data observasi menjadi 40 data. Pada observasi 40 data, uji asumsi klasik untuk uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas terpenuhi. Akan tetapi, uji autokolerasi tidak terpenuhi, maka perlu dilakukan penyembuhan.

Menurut Widarjono (2013), uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak yang bisa dilihat dari residualnya. Untuk mengetahui apakah terdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan dengan uji *Jarque-Bera*. Untuk hasil uji *Jarque-Bera* dapat dilihat dari salah satu hasilnya, baik dari koefisien *Jarque-Bera* atau dengan melihat nilai probabilitasnya. Pada penelitian ini menggunakan nilai *probability* dari uji *Jarque-Bera* sebagai penentu data berdistribusi normal atau tidak. Pada ukuran sampel 40, nilai *Jarque-Bera* sebesar 2,17 dengan *probability value* sebesar 0,3378. Hasil ini menunjukkan residual terdistribusi normal. Model regresi yang telah memenuhi asumsi klasik dan normalitas residual ditampilkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Model *Common Effect*

Variabel	Koefisien	t	Prob.
C	-1.465776	-2.541422	0.0156
DER	0.006126	2.621716	0.0129
EPS	-0.000367	-4.097545	0.0002
CR	0.060233	3.257397	0.0025
SIZE	0.038494	2.123064	0.0409
R-squared	0.556868		
Adjusted R-squared	0.506224		
F-hitung	10.99580		
Prob(F-hitung)	0.000007		
DW hitung	2.316000		

Sumber: Olah Data Eviews

Uji Kelayakan Model

Berdasarkan Tabel 1, nilai Prob(F-hitung) sebesar 0,000007 kurang dari taraf signifikansi 0,05 sehingga H_0 uji F ditolak. Artinya paling sedikit ada satu variabel bebas (DER, EPS, CR, Firm Size) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi layak.

Nilai adjusted R² sebesar 0,506224. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,506224, dapat diartikan bahwa 50,62% variasi return saham dapat dijelaskan oleh empat variabel independen (DER, EPS, CR, Firm Size), sementara sisanya sebesar 49,38% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan pada penelitian ini.

Pengaruh DER terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 1, nilai t statistik pada variabel DER sebesar 2,621716. Adapun ketentuan hipotesis ditolak atau gagal ditolak dengan membandingkan dengan nilai t tabel. Nilai t tabel pada degree of freedom (df) 39 dan α sebesar 0,05 yaitu -1,68488. Dari penelitian diperoleh nilai t statistik DER lebih besar dari nilai t tabel, maka hipotesis nul (H_0) gagal ditolak yang artinya DER tidak memiliki pengaruh negatif terhadap return saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Hal ini mencerminkan bahwa dengan penggunaan hutang, perusahaan mampu memanfaatkannya secara optimal, sehingga terdapat laba dan return yang dihasilkan lebih besar daripada menggunakan modal sendiri (Gul dan Srinindhi, 2010 dalam Raningsih & Putra, 2015).

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Raningsih & Putra (2015) dan Setiyono & Amanah (2016) yang mengemukakan bahwa variabel *leverage* yang diprosikan dengan DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Pengaruh EPS terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 1, nilai t statistik pada variabel EPS sebesar -4,097545. Adapun ketentuan hipotesis ditolak atau gagal ditolak dengan membandingkan dengan nilai t tabel. Nilai t tabel pada degree of freedom (df) 39 dan α sebesar 0,05 yaitu 1,68488. Dari penelitian diperoleh nilai t statistik EPS lebih kecil dari nilai t tabel, maka hipotesis nol (H_0) diterima yang artinya EPS tidak memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

Hasil ini menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh positif terhadap return saham. EPS tidak memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Hasil ini diduga bahwa tingginya kapabilitas perseroan dalam menghasilkan laba bersih tidak mampu meningkatkan return saham yang tinggi, karena diduga ada faktor lain yang menyebabkan EPS tidak berpengaruh terhadap return saham. Faktor lain yang dapat menyebabkan EPS rendah yaitu kebijakan The Fed, program buy-back, dan pengelolaan perseroan kurang efisien. Kinerja perusahaan akan dinilai kurang baik oleh investor dan harga saham akan menurun apabila pengelolaan perusahaan tidak dilakukan secara efisien (Yuniep Mujati & Dzulqodah, 2016). Turunnya harga saham dapat menyebabkan return saham rendah.

Selain itu, kebijakan The Fed yang menaikkan suku bunga Fed dapat mengakibatkan investor melakukan aksi jual di pasar saham pada saat yang sama. Harga saham di Indonesia sangat ditentukan investor asing. Sehingga, jika para investor menarik modalnya, maka akan mengakibatkan turunnya harga saham dan berimbas pada turunnya harga saham.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Gunadi & Kesuma (2015) dan Setiyono & Amanah (2016) yang mengemukakan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap return saham akan tetapi penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Aisah & Mandala (2016) dan Jayanti (2016) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap return saham.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 1, nilai t statistik pada variabel CR sebesar 3,257397. Adapun ketentuan hipotesis ditolak atau gagal ditolak dengan membandingkan dengan nilai t tabel. Nilai t tabel pada degree of freedom (df) 39 dan α sebesar 0,05 yaitu 1,68488. Dari penelitian diperoleh nilai t statistik CR lebih besar dari nilai t tabel, maka hipotesis nol (H_0) ditolak yang artinya CR memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap return saham. Tingginya current ratio menyatakan bahwa kapabilitas perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya tinggi dan semakin rendah current rasio, semakin kecil kapabilitas perseroan untuk melunasi hutang-hutangnya (Sutrisno, 2017). Perusahaan yang likuid menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi hutang lancarnya (hutang jangka pendek) semakin tinggi, sehingga investor percaya kepada perusahaan dan dapat mengakibatkan return saham mengalami peningkatan (Parwati & Sudiarta, 2016).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Parwati & Sudiarta (2016) yang mengemukakan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 1, nilai t statistik pada variabel Firm Size sebesar 2,123064. Adapun ketentuan hipotesis ditolak atau gagal ditolak dengan membandingkan dengan nilai t tabel. Nilai t tabel pada degree of freedom (df) 39 dan α sebesar 0,05 yaitu 1,68488. Dari penelitian diperoleh nilai t statistik firm size lebih besar dari nilai t tabel, maka hipotesis nol (H_0) ditolak yang artinya firm size memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Firm Size mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan yang berukuran besar diduga dapat membangun kredibilitas dimata investor terhadap perusahaan tersebut. Tingginya permintaan saham dan harga saham disebabkan oleh tingginya kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga return saham mengalami peningkatan (Putra & Dana, 2016).

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilaksanakan oleh Putra & Dana (2016) dan Sugiarto (2012) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

SIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh rasio keuangan (*DER*, *EPS*, *current ratio*, dan *firm size*) terhadap return saham perusahaan farmasi. Data yang digunakan adalah data panel dengan mengamati lima perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2018 dengan frekuensi triwulanan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (*DER*) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil ini bertolak belakang dengan hipotesis penelitian. Pengaruh positif *DER* terhadap *return* saham mencerminkan bahwa dengan penggunaan hutang, perusahaan

mampu memanfaatkannya secara optimal sehingga terdapat laba dan *return* yang dihasilkan lebih besar daripada menggunakan modal sendiri.

Selanjutnya, *Earning per Share* (EPS) tidak memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. *Firm Size* memiliki pengaruh positif terhadap *Return Saham* Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.

KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan, diantaranya adalah sampel yang digunakan hanya lima perusahaan dari total 11 perusahaan sektor farmasi dikarenakan 5 perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap dan satu perusahaan merupakan perusahaan yang *new listing* di BEI pada periode 2018. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan variabel DER, EPS, CR, *firm size* sebagai faktor yang diuji pengaruhnya terhadap *return* saham.

Berangkat dari keterbatasan penelitian, disarankan pada penelitian selanjutnya untuk memperpanjang waktu penelitian agar mendapatkan hasil yang lebih baik terutama untuk variabel EPS dan DER serta dapat menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham seperti *Price Earning Ratio*, *Return On Equity*, dan lainnya. Selain itu, bagi peneliti lanjutan disarankan dapat menggunakan objek dan subjek lainnya pada sektor farmasi yang bisa mempengaruhi *return* saham untuk menambah wawasan dan pengetahuan.

Berdasarkan temuan peneliti, disarankan bagi investor untuk dapat memperhatikan likuiditas dan ukuran perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian ini juga membuktikan bahwa perusahaan farmasi dinilai oleh investor mampu memanfaatkan hutangnya secara optimal sehingga *return* saham dapat meningkat seiring bertambahnya penggunaan utang. Untuk itu, investor dapat mempertimbangkan penggunaan hutang perusahaan farmasi sebelum mengambil keputusan investasi.

REFERENSI

- Aisah, A., & Mandala, K. (2016). Pengaruh Return on Equity, Earning Per Share, Firm Size Dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11).
- Badan Pusat Statistik. (2020). *Statistik Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur*. Jakarta: BPS.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajen Keuangan* (A. A. Yulianto, Trans.). Jakarta: Salemba Empat.
- Darminto, D. P. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi* (Edisi Keempat). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan soal jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Gunadi, G. G., & Kesuma, I. K. W. (2015). Pengaruh Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(6), 1636–1647.
- Jayanti, L. D. (2016). Analisis Pengaruh Rasio Earning Per Share, Return On Equity dan BI Rate Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Journal Udinus*, 2015(Icmd).

- Jogiyanto. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesebelas). Yogyakarta: BPFEE.
- Parwati, R. R. A. D., & Sudiartha, G. M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(1), 385–413.
- Puspitadewi, C. I. I., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh DER, ROA, PER Dan EVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3).
- Putra, I. M. G. D., & Dana, I. M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11).
- Raningsih, N. K., & Putra, I. M. P. D. (2015). Pengaruh rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan pada return saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(2), 582-598.
- Setiawan, & Kusriani, D. E. (2010). *Ekonometrika* (Edisi Pertama). Yogyakarta: Andi.
- Setiyono, E., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(5), 1–17.
- Sugiarto, A. (2012). Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, Der Dan PBV Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(1), 8–14.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Teori konsep & Aplikasi* (Edisi Kedua). Yogyakarta: EKONISIA.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi disertai Panduan Eviews* (Keempat). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yocelyn, A., & Christiawan, Y. J. (2012). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14(2), 81–90.
- Yuniep Mujati, S., & Dzulqodah, M. (2016). Pengaruh Earning Per Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Debt To Equity Ratio Dan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia. *Eksis: Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 11(1).