

## BAB IV

### HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

#### 4.1. Hasil Analisis Data

Perusahaan yang bergerak di bidang farmasi dan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2023 merupakan sumber data yang digunakan dalam bab ini. Untuk menentukan *return* dari tahun 2018 hingga 2023, penelitian ini menggunakan informasi harga saham yang diambil dari Yahoo Finance. Fokusnya adalah pada harga saham per 31 Desember untuk setiap tahun pengamatan, yang berkisar antara tahun 2017 hingga 2023. Selama periode ini, sebanyak delapan perusahaan dievaluasi di industri Farmasi dan Riset Kesehatan: PT Darma-Varia Laboratoria Tbk, Kalbe Farma Tbk, Merck Tbk, Pyridam Farma Tbk, Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, dan Tempo Scan Pacific Tbk. Pencilan adalah faktor lain yang diperhitungkan oleh para peneliti ketika menilai data:

**Tabel 4. 1 Data Outlier Perusahaan Farmasi dan Riset Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2023**

No.	Kode Saham	Nilai Perusahaan	Tahun					
			2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
2	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
3	MERK	Merck Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
4	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	✓	✓	-	✓	✓	✓
5	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk.	✓	✓	-	✓	✓	✓
6	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
<b>Jumlah data sesudah di outlier</b>			<b>6</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<b>Jumlah keseluruhan data sesudah di outlier</b>			<b>34</b>					

Sumber: Data diolah

Menurut Ghozali (2021) menyatakan bahwa data outlier adalah kasus atau informasi yang memiliki karakteristik yang sangat berbeda dari pengamatan lainnya dan muncul sebagai nilai yang ekstrem.

#### 4.1.1. Uji Statistik Deskriptif

Data sekunder, yang dapat ditemukan di situs web BEI, Bank Indonesia, dan *Yahoo Finance*, digunakan dalam statistik deskriptif. Di sini kita dapat melihat bagaimana variabel dependen, yaitu return saham, dibandingkan dengan variabel independen, yaitu ROA, ROE, dan *Debt to Equity Ratio*, serta rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi. Statistik deskriptif ditampilkan sebagai berikut:

**Tabel 4. 2 Uji Statistik Deskriptif**

	<i>Return Saham</i>	ROA	ROE	DER
Mean	-0.032000	0.146132	0.237209	0.633171
Max.	0.323700	0.921000	2.244600	3.824800
Min.	-0.494100	0.006800	0.032800	0.149100
Std. Dev.	0.207641	0.152637	0.370309	0.852351

Sumber: Olah data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4. 2, penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat 34 data yang dianalisis sesuai nilai N. Data ini berasal dari perusahaan Farmasi dan Riset Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2023.

##### 1) *Return Saham* (Y)

Pengembalian investasi adalah salah satu faktor yang terlihat. Nilai pengembalian saham terendah di industri Farmasi dan Riset Kesehatan adalah -0.494100 di tahun 2018, dicatat oleh perusahaan dengan kinerja terburuk, PT Merck Tbk. Angka ini menunjukkan penurunan tajam pada imbal hasil saham PT Merck, yang bisa berarti kerugian bagi investor. Divestasi divisi kesehatan konsumen berkontribusi pada pendapatan yang lebih tinggi, tetapi penurunan penjualan, di antara variabel-variabel lain, yang menyebabkan penurunan tersebut. Laba operasional juga terpuak oleh kenaikan harga pokok penjualan, dan jumlah dividen yang diperbarui menunjukkan perubahan yang dapat mempengaruhi bagaimana investor melihat perusahaan.

Di sisi lain, variabel *return* saham PT Pyridam Farma Tbk. pada tahun 2023 mencapai maksimum 0.323700 dalam pemeriksaan perusahaan Farmasi dan Riset Kesehatan. Artinya, PYFA mampu menghasilkan return saham yang positif bagi para investornya pada periode tersebut, yang merupakan cerminan dari kinerjanya

yang sangat menguntungkan. Strategi diversifikasi bisnis yang diterapkan membantu perusahaan meningkatkan penjualannya, yang pada gilirannya memungkinkan perusahaan menjangkau segmen pasar yang lebih luas dan mengurangi risiko, yang berkontribusi pada pencapaian penting tersebut. Para investor juga tertarik dengan peningkatan volume perdagangan saham, yang merupakan tanda likuiditas.

Terdapat variasi yang mencolok dalam imbal hasil saham perusahaan-perusahaan Farmasi dan Riset Kesehatan, seperti yang ditunjukkan oleh deviasi standar 0.207641 untuk variabel imbal hasil saham, yang lebih tinggi daripada rata-rata -0.032000. Perusahaan-perusahaan di industri ini menghadapi berbagai kesulitan, sehingga volatilitas yang tinggi mencerminkan hal tersebut. Investor harus waspada. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan di bidang ini harus meningkatkan kinerja operasional dan menerapkan teknik mitigasi risiko yang lebih baik dalam merespon perubahan kondisi pasar jika ingin memberikan imbal hasil yang lebih konsisten dan menguntungkan bagi para investor.

## 2) *Return on Asset (X1)*

ROA adalah salah satu metrik yang dilihat. Nilai *Return on Asset* terendah yang pernah tercatat di industri Farmasi dan Riset Kesehatan adalah sebesar 0.006800 pada tahun 2021, di PT Pyridam Farma Tbk. Berdasarkan angka ini, efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total asetnya selama periode tersebut tergolong rendah. Beberapa penyebab yang mungkin berkontribusi pada penurunan ROA ini, termasuk yang berikut: penurunan permintaan pasar pada tahun tersebut, margin laba yang tidak stabil, peningkatan kewajiban yang besar dari pinjaman baru, rasio laba terhadap aset yang buruk, dan sebagainya.

Di sisi lain, *Return on Asset* PT Merck Tbk. mencapai titik tertinggi sebesar 0.921000 pada tahun 2018, yang mengindikasikan bahwa perusahaan memanfaatkan asetnya dengan sangat baik. Tingkat efisiensi yang tinggi dalam memaksimalkan pendapatan melalui pemanfaatan aset terlihat jelas di sini. Investasi strategis di akhir tahun, kinerja operasional yang solid, pasar yang stabil, manajemen biaya, pertumbuhan pendapatan, dan penjualan segmen kesehatan

konsumen, semuanya berkontribusi pada pencapaian yang mengesankan ini. Penjualan ini akan memungkinkan perusahaan untuk berkonsentrasi pada bisnis intinya yang lebih menguntungkan.

Karena standar deviasi adalah 0.152637 dan rata-rata 0.146132, kita dapat melihat bahwa rasio ROA berfluktuasi secara signifikan. Kapasitas perusahaan Farmasi dan Riset Kesehatan untuk mengubah aset mereka menjadi laba sangat tidak stabil, seperti yang terlihat dari perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dan standar deviasi. Perusahaan-perusahaan di industri ini menghadapi beragam kesulitan dalam mengelola aset dan memaksimalkan laba, yang membuat volatilitas ini menjadi risiko yang signifikan bagi investor. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan di industri Farmasi dan Riset Kesehatan harus memprioritaskan optimalisasi pemanfaatan aset dan peningkatan efisiensi operasional untuk mengurangi volatilitas kinerja keuangan dan pilihan investasi.

### 3) *Return on Equity* (X2)

Pengembalian atas Ekuitas dinilai sebagai salah satu variabel. *Return on Equity* (ROE) terendah yang pernah dicapai oleh bisnis Farmasi dan Riset Kesehatan adalah 0.032800 pada tahun 2021, pada PT Pyridam Farma Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa ekuitas yang dimiliki tidak sepenuhnya dimanfaatkan untuk menghasilkan laba. Ada beberapa faktor yang dapat menjadi penyebab penurunan ini, antara lain meningkatnya liabilitas, biaya operasional yang tinggi, pengembangan produk yang stagnan, dan kondisi pasar yang tidak dapat diprediksi sehingga menyulitkan perusahaan untuk meningkatkan laba atas ekuitas.

Di sisi lain, *Return on Equity* PT Merck Tbk. pada tahun 2018 mencapai nilai maksimum sebesar 2.2446000. Angka ini menunjukkan bahwa PT Merck memanfaatkan ekuitasnya dengan sangat baik untuk menghasilkan laba yang besar. Penjualan divisi *Consumer Health*, yang meningkatkan laba bersih, memperbaiki struktur permodalan perusahaan, dan menyuntikkan likuiditas yang substansial, merupakan mesin yang mendorong kesuksesan yang luar biasa ini. Selain itu, nilai ROE yang tinggi pada tahun tersebut juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti

peningkatan laba bersih, efisiensi operasional yang kuat, dan rencana yang sukses untuk berekspansi ke pasar-pasar baru.

Perusahaan-perusahaan di industri Farmasi dan Riset Kesehatan memiliki rata-rata laba atas ekuitas (ROE) sebesar 0.237209 dan deviasi standar sebesar 0.370309, yang menunjukkan bahwa ROE berfluktuasi secara signifikan. Variasi ini menunjukkan bahwa ada banyak hambatan yang berbeda yang dimiliki oleh bisnis di industri ini ketika mencoba menggunakan ekuitas untuk menghasilkan uang. Adanya risiko signifikan yang dapat berdampak pada stabilitas keuangan perusahaan ditunjukkan oleh variasi yang besar, yang harus diperhitungkan oleh para pemangku kepentingan dan manajemen. Oleh karena itu, perusahaan harus selalu mencari cara untuk mengelola sumber daya dan metode operasional dengan lebih baik sehingga mereka dapat meningkatkan efisiensi dan umur panjang keuntungan mereka dari ekuitas.

#### 4) *Debt to Equity Ratio (X3)*

Rasio utang terhadap ekuitas adalah salah satu metrik yang diteliti. Pada tahun 2023, PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk. memiliki nilai DER terendah yaitu 0.149100 di antara perusahaan farmasi dan riset kesehatan. Grafik ini menunjukkan bahwa rasio utang terhadap ekuitas di Sido Muncul rendah, yang mengindikasikan struktur modal yang rendah. Risiko keuangan bagi kreditur dan investor akan berkurang jika perusahaan mampu mengelola utang secara efektif, mempertahankan kinerja keuangan yang konsisten, dan memanfaatkan kondisi pasar yang baik. Investor akan lebih percaya pada bisnis ini.

Di sisi lain, rasio utang terhadap ekuitas PT Pyridam Farma Tbk. pada tahun 2021 adalah 3.824800, yang merupakan angka maksimum yang diizinkan. Angka yang tinggi ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengandalkan pembiayaan utang daripada ekuitas untuk menopang operasinya. Hal ini dapat menjadi pertanda pendekatan pembiayaan utang yang berisiko, yang dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham, tetapi dapat menjadi bumerang jika perusahaan tidak dapat memenuhi pembayarannya. Sejumlah faktor, termasuk peningkatan utang, penurunan laba bersih, kenaikan biaya operasional, keadaan pasar yang tidak

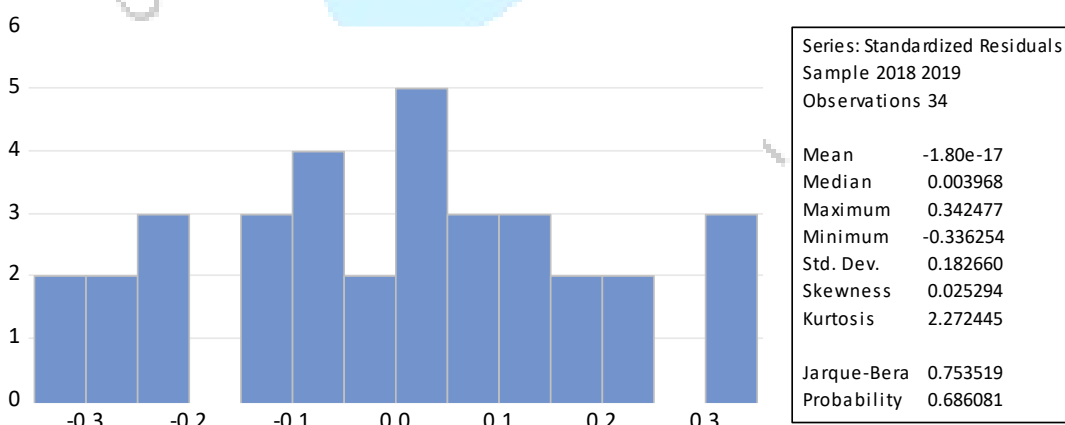
menentu, dan kemungkinan perusahaan menaikkan nilai utangnya untuk membiayai ekspansi dan pengembangan produk baru, dapat berkontribusi pada peningkatan DER yang dramatis ini.

Rasio DER bisnis Farmasi dan Riset Kesehatan berfluktuasi secara signifikan, dengan standar deviasi 0.852351 dan nilai rata-rata 0.633171. Hal ini menunjukkan bahwa rasio ROE sangat bervariasi. Volatilitas ini merupakan cerminan dari ketidakpastian penggunaan utang, yang menimbulkan risiko bagi investor karena perusahaan dengan DER yang tinggi mungkin lebih rentan terhadap perubahan suku bunga dan pasar yang bergejolak. Jadi, untuk memaksimalkan pertumbuhan tanpa membahayakan stabilitas keuangan jangka panjang, sangat penting bagi perusahaan dalam industri ini untuk mempertahankan struktur modal yang sehat dan mengevaluasi penggunaan utang dengan hati-hati.

#### 4.1.2. Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

Tujuan melakukan uji normalitas adalah untuk menunjukkan bahwa data yang dipertimbangkan mengikuti distribusi normal. Selanjutnya, kami membandingkan hasil analisis dengan parameter penting tertentu yang telah kami tetapkan. Penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera* untuk memastikan bahwa data tersebut normal. Berikut adalah hasil dari uji normalitas:



**Gambar 4. 1 Uji Normalitas**  
Sumber: Olah Data Eviews 12

Pada Probabilitas yang dihitung adalah 0.686081, seperti yang ditunjukkan pada Gambar 4.1. Karena nilai ini lebih dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data mengikuti distribusi normal. Oleh karena itu, return saham yang menjadi variabel dependen dapat diprediksi secara akurat oleh model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

## 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah alat untuk menemukan hubungan antara residual data dari periode  $t$  dengan kesalahan dari periode  $t-1$  (masa lalu). Uji autokorelasi *Breusch-Godfrey* digunakan dalam penelitian ini. Hasil dari analisis autokorelasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. 3 Uji Autokorelasi**

Obs* R-squared	2.545771	Prob. Chi-Square (2)	0.2800
----------------	----------	----------------------	--------

Sumber: Olah Data Eviews 12

Nilai probabilitasnya adalah 0.2800, yang lebih tinggi dari 0.05, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.3. Tidak ditemukan adanya masalah dalam analisis uji autokorelasi, yang berarti bahwa data dalam penelitian ini tidak terpengaruh oleh gejala autokorelasi.

## 3. Uji Heterokedastisitas

Ketika ada kekurangan distribusi normal di antara pencilan dalam fungsi regresi populasi, ini disebut heteroskedastisitas. Kami menggunakan teknik *Breusch-Pagan-Godfrey* untuk mengidentifikasi keberadaan autokorelasi. Berikut ini adalah penjelasan untuk hasil uji heteroskedastisitas:

**Tabel 4. 4 Uji Heterokedastisitas**

Obs* R-squared	1.157087	Prob. Chi-Square (3)	0.7633
----------------	----------	----------------------	--------

Sumber: Olah Data Eviews 12

Seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4. 4, nilai probabilitas sebesar 0.7633 lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0.05 ( $0.7633 > 0.05$ ). Dengan kata lain, hasil uji heteroskedastisitas tidak mengimplikasikan bahwa penelitian ini tidak terpengaruh oleh heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Multikolinearitas

Semua atau sebagian variabel dalam model regresi berhubungan secara kuat atau sempurna secara linear, menurut uji multikolinearitas. Secara spesifik, uji multikolinearitas memberikan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4. 5 Uji Multikolinearitas**

	ROA (X1)	ROE (X2)	DER (X3)
ROA (X1)	1.000000	0.951521	-0.011527
ROE (X2)	0.951521	1.000000	0.198719
DER (X3)	-0.011527	0.198719	1.000000

Sumber: Olah Data Eviews 12

Tabel 4.5 menampilkan hasil uji multikolinearitas. Salah satu metode untuk memeriksa kemungkinan dampak multikolinearitas dalam penelitian ini adalah dengan memverifikasi nilai *Correlation Matrix* pada Eviews 12. Dengan nilai korelasi di bawah 0.8, variabel independen seperti *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Debt to Equity Ratio* dapat digunakan untuk menentukan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Data tabel menunjukkan bahwa variabel ROA dan ROE berkorelasi dengan nilai 0.951521, yang lebih tinggi dari 0.8, dan bahwa variabel ROA dan DER tidak berkorelasi secara substansial dengan nilai -0.011527, yang lebih kecil dari 0.08. Atau, nilai korelasi sebesar 0.951521 antara ROE dan ROA lebih besar dari 0.8 ( $0.951521 > 0.8$ ), sedangkan nilai korelasi sebesar 0.198719 antara ROE dan DER lebih kecil dari 0.8 ( $0.198719 < 0.8$ ). Dengan nilai masing-masing sebesar  $-0.011527 < 0.8$  dan  $0.198719 < 0.8$ , maka nilai korelasi variabel DER dengan ROA dan ROE lebih kecil dari 0.8. Jika nilai korelasi variabel independen lebih kecil dari 0,8, maka hasil temuan tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas. Hal ini mencakup nilai korelasi ROA dan DER serta ROE dan DER.



### 4.1.3. Estimasi Regresi Data Panel

#### 1. Model Efek Umum (*Comman Effect Model*)

Untuk memungkinkan estimasi model dengan menggunakan pendekatan *Ordinary Least Squares (OLS)*, model *comman effect* menggabungkan data *cross-sectional* dan data *time series* ke dalam satu unit observasi. Penelitian ini menggunakan model *common effect* sebagai berikut:

**Tabel 4.6 Common Effect Model**

Uji t				
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Description
C	0.030929	0.376068	0.7095	
ROA	-0.505640	-0.531324	0.5991	Insignificant
ROE	-0.049495	-0.123671	0.9024	Insignificant
DER	0.035854	0.670355	0.5078	Insignificant
Uji F				
Variable	F-Statistic	Prob.	Description	
ROA, ROE, DER	2.922336	0.049997	Significant	
Adjusted R-Squared (R <sup>2</sup> )				
0.226146				

Sumber: Olah Data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R-squared* untuk koefisien determinasi model *comman effect* adalah sebesar 0.226146. Berdasarkan model ini, ketiga variabel yang membentuk *return* saham dengan *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Debt to Equity Ratio* berkontribusi sebesar 22.61%. Sisanya sebesar 77.39% dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak tercakup dalam penelitian ini. Nilai probabilitas sebesar 0.049997, yang lebih kecil dari 0.05, juga ditunjukkan pada temuan uji F. Hal ini berarti bahwa kita menerima  $H_a$  sebagai benar dan menolak  $H_0$  sebagai salah. Hal ini menunjukkan bahwa ROA, ROE, dan Debt to Equity Ratio secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham. Oleh karena itu, variabel-variabel penelitian ini untuk mengestimasi *return* saham atas *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Debt to Equity Ratio* tidak tepat.

## 2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

Variasi dalam intersep, yang mewakili setiap individu sebagai parameter yang tidak diketahui, diyakini sebagai penjelasan untuk varian individu dalam model efek tetap. *Least Squares Dummy Variable* (LSDV) adalah nama umum untuk metode estimasi khusus ini. Berikut ini adalah bagaimana studi tersebut menjelaskan penggunaan model efek tetap:

**Tabel 4.7 Fixed Effect Model**

Uji t				
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Description
C	-0.026566	-3.491820	0.0036	
ROA	0.109635	1.204558	0.2483	Insignificant
ROE	-0.111570	-3.114142	0.0076	Significant
DER	0.007613	1.681351	0.1149	Insignificant

Uji F			
Variable	F-Statistic	Prob.	Description
ROA, ROE, DER	434.2861	0.000000	Significant

Adjusted R-Squared (R <sup>2</sup> )	
0.998306	

Sumber: Olah Data Eviews 12

Hasil pengujian model fixed effect menunjukkan nilai koefisien determinasi dengan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.998306, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.7. Berdasarkan model *fixed effect* ini, 99.83% *return* saham dipengaruhi oleh *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Debt to Equity Ratio*. Sisanya sebesar 0.17% dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Dengan menerima hipotesis alternatif ( $H_a$ ) dan menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) karena nilai probabilitas  $0.000000 < 0.05$ , seperti yang ditunjukkan pada temuan uji F. Oleh karena itu, kita dapat mengatakan bahwa model *fixed effect* adalah *return* saham secara signifikan dipengaruhi oleh ROA, ROE, dan rasio utang terhadap ekuitas secara bersamaan. Artinya, variabel *return* saham dapat diestimasi dengan menggunakan variabel *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Debt to Equity Ratio* yang digunakan dalam penelitian ini.

### 3. Model Efek Random (*Random Effect Model*)

Kesalahan pengukuran mencerminkan variasi individu dari waktu ke waktu, dan model efek acak memberikan penjelasan untuk varians ini. Di sini, cara terbaik untuk merepresentasikan model efek acak adalah dengan menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS). Penelitian ini menggunakan model efek acak berikut ini:

**Tabel 4. 8 *Random Effect Model***

Uji t				
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Description
C	-0.026066	-0.546497	0.5888	
ROA	0.103652	1.140358	0.2632	Insignificant
ROE	-0.110327	-3.082401	0.0044	Significant
DER	0.008039	1.709353	0.0977	Insignificant
Uji F				
Variable	F-Statistic	Prob.	Description	
ROA, ROE, DER	19.01924	0.000000	Significant	
Adjusted R-Squared (R <sup>2</sup> )				
0.655401				

Sumber: Olah Data Eviews 12

Nilai Adjusted R-squared yang disesuaikan sebesar 0.655401 ditunjukkan dalam temuan analisis menggunakan model efek acak (Tabel 4.8). Jadi, menurut model tersebut *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Debt to Equity Ratio* menjelaskan 65.54% dari *return* saham. Dan yang tidak termasuk dalam analisis ini adalah 34.46% variabel lainnya. Tidak hanya itu, nilai probabilitas sebesar 0,000000 kurang dari 0,05 ditunjukkan dalam temuan uji F. Kami menolak hipotesis nol (Ho) dan menerima hipotesis alternatif (Ha). Oleh karena itu, ditetapkan bahwa *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Debt to Equity Ratio* memiliki dampak yang substansial terhadap *return* saham. Dengan kata lain, faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengestimasi *return* saham atas *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Debt to Equity Ratio* semuanya berhasil.

#### 4.1.4. Uji Pemilihan Model

##### 1. Uji Chow

Untuk mengetahui apakah model *common effect* atau *fixed effect* lebih baik untuk estimasi data panel, maka dilakukan uji Chow pada perangkat lunak Eviews. Setelah menjalankan uji Chow pada model *common effect* atau *fixed effect*, prosedur dilanjutkan dengan uji random atau *fixed effect* dengan menggunakan metode *redundant fixed likelihood ratio*. Berikut ini adalah temuan dari uji Chow:

**Tabel 4. 9 Uji Chow**

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	398.889984	(16.14)	0.0000

Sumber: Olah Data Eviews 12

Temuan uji Chow pada Tabel 4. 9 menunjukkan bahwa nilai F *cross-sectional* sebesar 0.0000 kurang dari 0.05. Hal ini membuat kami menerima  $H_a$  sebagai hipotesis alternatif dan menolak  $H_0$ , hipotesis nol. Oleh karena itu, model *fixed effect* adalah pilihan terbaik.

##### 2. Uji Hausman

Dengan menggunakan prosedur statistik yang dikenal sebagai uji Hausman bersama dengan perangkat lunak Eviews, seseorang dapat memastikan apakah model efek tetap atau efek acak lebih cocok. Kedua model tersebut diterapkan pada data dalam proses ini, dan *Correlated Random Effect* - Uji Hausman digunakan untuk melakukan pengujian. Inilah yang disebut dengan uji Hausman:

**Tabel 4. 10 Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.176073	3	0.2431

Sumber: Olah Data Eviews 12

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa uji Hausman menghasilkan nilai *chi-square* sebesar 0.2431, yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0.05. Hal ini membuat kami menyimpulkan bahwa model *random effect* adalah model yang paling sesuai, karena kami menerima hipotesis nol ( $H_0$ ) dan menolak hipotesis alternatif ( $H_a$ ).

### 3. Uji Lagrange Multiplier

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membandingkan model *random effect* dengan model *common effect* (OLS) dengan menggunakan uji *Lagrange Multiplier* (LM), yang diimplementasikan pada perangkat lunak Eviews 12. Metode Breusch-Pagan merupakan cara yang paling populer digunakan oleh para peneliti dalam menghitung uji LM. Uji *Lagrange Multiplier* menghasilkan temuan-temuan sebagai berikut:

Tabel 4. 11 Uji *Lagrange Multiplier*

Breusch-Pagan	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
	12.82568 (0.0003)	0.904794 (0.3415)	13.73047 (0.0002)

Sumber: Olah Data Eviews 12

Temuan uji *Lagrange Multiplier* pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai *Breusch-Pagan* sebesar 0.0003 lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian, hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima dan hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak, yang mengindikasikan bahwa model *random effect* merupakan model yang tepat.

Tabel 4. 12 Hasil Pengujian Pemilihan Model

No.	Model	Probabilitas	Nilai Kritis	Keputusan
1.	Uji Chow	0.0000	0.05	FEM
2.	Uji Hausman	0.2431	0.05	REM
3.	Uji LM	0.0000	0.05	REM

Sumber: Olah Data Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4.12 menampilkan hasil uji Chow, yang mengindikasikan bahwa model *random effect* adalah model yang paling sesuai. Model *random effect* adalah yang paling sesuai, berdasarkan hasil uji Hausman, karena nilai probabilitas sebesar 0.2431 lebih besar dari 0.05. Dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari 0.05, uji Lagrange Multiplier mengindikasikan bahwa model *random effect* lebih sesuai.

Meskipun demikian, hasil uji pemilihan model menunjukkan bahwa model *random effect* adalah yang paling cocok untuk penelitian ini, karena didukung oleh dua pengujian, yaitu uji Hausman dan uji *Lagrange Multiplier*. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan model *random effect*.

#### 4.1.5. Analisis Regresi Data Panel

Model *random effect* digunakan dalam analisis regresi data panel dalam penelitian ini. Temuan dari ketiga pengujian tersebut menunjukkan bahwa model *random effect* adalah yang paling tepat untuk penelitian ini, oleh karena itu model ini yang dipilih. Tabel 4.8 menampilkan informasi mengenai *return* saham perusahaan Farmasi dan Riset Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2023, disajikan dalam Tabel 4.8, yaitu:

$$\text{Return saham} = (-0.026066) + 0.103652 (\text{Return on Asset}) - 0.110327 (\text{Return on Equity}) + 0.008039 (\text{Debt to Equity Ratio}).$$

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa konstanta atau koefisien regresi data panel signifikan dari persamaan di atas, yaitu:

1. *Return* Saham sebesar 0,026066 atau 2,6% ketika variabel ROA, ROE, dan DER bernilai nol atau dianggap tetap, yang ditunjukkan dengan nilai konstanta negatif sebesar 0,026066 atau 2.6%.
2. Dengan koefisien regresi yang positif sebesar 0.103652, variabel *Return on Asset* (ROA) terlihat berpengaruh positif terhadap *Return* Saham, yaitu meningkatkan sebesar 10.36% untuk setiap kenaikan 1% ROA.
3. *Return on Equity* (ROE) memiliki koefisien regresi negatif sebesar 0.110327. *Return* Saham yang lebih rendah merupakan akibat dari peningkatan variabel *Return on Equity*.
4. Koefisien regresi positif sebesar 0.008039 untuk variabel *Debt to Equity Ratio* mengindikasikan bahwa setiap kenaikan 1% pada variabel ini akan menyebabkan kenaikan 0.008 pada *return* saham.

#### 4.1.6. Uji Hipotesis

##### 1. Koefisien Determinasi (*R-Squared*)

Pengujian *goodness-of-fit* menunjukkan nilai *R-squared* sebesar 0.655401, atau sekitar 65.54%, ditunjukkan oleh uji kesesuaian. Hasilnya menunjukkan bahwa ROE, rasio utang terhadap ekuitas, dan laba atas aset semuanya berperan dalam menjelaskan fluktuasi *return* saham sebesar 65.54%. Faktor-faktor lain yang tidak diperhitungkan dalam penelitian ini menyumbang 34.46% sisanya. Karena mereka

dapat mempengaruhi hasil akhir positif atau negatif dari pengembalian saham, faktor-faktor ini berdampak pada perubahan pengembalian saham.

## 2. Hasil Uji F

Berdasarkan Hasilnya menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari 0.05, berdasarkan Tabel 4.8. Hal ini menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) dan menerima hipotesis alternatif ( $H_a$ ), yang menyatakan bahwa ROE, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu, prediksi *return* saham dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan studi ini.

## 3. Hasil Uji t

Tabel 4.7 memberikan dasar untuk hasil penelitian parsial berikut ini:

### 1) Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Return* Saham

Hubungan antara *Return on Asset* dan *return* saham tidak signifikan. Dengan nilai t statistik sebesar 1.140358, variabel *Return on Asset* memiliki koefisien yang dilaporkan sebesar 0.103652. Hipotesis alternatif ( $H_a$ ) ditolak dan hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05 yaitu 0.2632.

### 2) Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Return* Saham

Dampak *Return on Equity* terhadap *return* saham adalah negatif dan substansial. Dengan t-statistik sebesar -3.082401 dan koefisien sebesar -0.110327, variabel *Return on Equity* terdefinisi dengan jelas. Kemungkinan untuk menerima hipotesis alternatif ( $H_a$ ) dan menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) adalah sebesar 0.0044, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05.

### 3) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* Saham

*Return* saham tidak dipengaruhi oleh rasio hutang terhadap ekuitas. Dengan t-statistik sebesar 1.709353, variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki koefisien yang terukur sebesar 0.008039. Dapat disimpulkan juga bahwa hipotesis nol ( $H_0$ )

diterima dan menolak hipotesis alternatif ( $H_a$ ) karena nilai probabilitas 0.0977 lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0.05.

## 4.2. Pembahasan

Dengan telah menetapkan tiga hipotesis dalam penelitian ini. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *return* saham secara signifikan dipengaruhi oleh satu variabel, yaitu *Return on Equity*. Dua faktor, yaitu Rasio Hutang terhadap Ekuitas dan Imbal Hasil atas Aset, tidak berpengaruh secara signifikan terhadap imbal hasil saham. Beberapa alasan akan dipaparkan dalam pembahasan berikut ini untuk menjelaskan mengapa dua hipotesis tidak menunjukkan dampak yang berarti terhadap *return* saham, sementara satu hipotesis lainnya menunjukkan dampak yang berarti.

### 1. Pengaruh *Return on Assets* (X1) Terhadap *Return* Saham (Y)

Hasil *Return* saham tidak dipengaruhi oleh *Return on Asset*, berdasarkan hasil uji t. Hipotesis nol penelitian ini, yang menyatakan bahwa ROA dan *return* saham berhubungan, bertentangan dengan hasil ini. Mengingat kurangnya bukti yang menunjukkan bahwa ROA secara signifikan mempengaruhi *return* saham, kami menolak hipotesis pertama ( $H_1$ ) dan menerima hipotesis nol ( $H_0$ ). Perubahan *Return on Asset* (ROA) tidak merepresentasikan perubahan *return* saham, sesuai dengan ROA yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kariza & Reswari (2023), Ningsih & Maharani (2022), Mangantar et al., (2020), Supriantikasari & Utami (2019), Andriyanto et al., (2022), dan Ramdiani & Iradianty (2022) yang menyatakan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Ketidakmampuan untuk menghasilkan laba secara andal merupakan indikasi praktik manajemen aset yang tidak efisien dan kurang dimanfaatkan di banyak perusahaan Farmasi dan Riset Kesehatan besar. Ketika bisnis tidak memanfaatkan aset mereka secara maksimal untuk menghasilkan pendapatan, laba bersih mereka turun drastis, yang mengindikasikan ketidakefisienan. Dengan *Return on Asset* (ROA) yang buruk, jelas bahwa perusahaan tidak menghasilkan banyak uang, meskipun memiliki banyak sumber daya. Pengembalian atas aset



(ROA) yang rendah berarti perusahaan tidak menghasilkan cukup uang dari asetnya, yang membuat investasi di perusahaan menjadi lebih berisiko dan membuat sahamnya kurang menarik di pasar. Dengan demikian, meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan imbal hasil saham secara berkelanjutan sangat bergantung pada manajemen aset yang cerdas.

Dalam industri Farmasi dan Riset Kesehatan, profitabilitas yang kuat tidak selalu berarti peningkatan permintaan saham karena laba atas aset (ROA) terutama berkaitan dengan pengelolaan efisiensi aset daripada langsung berdampak pada imbal hasil saham. Kenaikan harga saham tidak selalu berkorelasi langsung dengan kemampuan perusahaan untuk menggunakan asetnya secara menguntungkan. Dengan kata lain, meskipun laba atas aset (ROA) adalah ukuran seberapa baik sebuah organisasi menggunakan asetnya, bagaimana ukuran tersebut memengaruhi imbal hasil saham tergantung pada bagaimana investor memandang perusahaan dan pasar secara keseluruhan.

Inovasi dan penciptaan produk baru merupakan faktor penting yang memengaruhi keberhasilan organisasi riset farmasi dan kesehatan. Kapasitas untuk memenuhi permintaan pasar dan daya saing global dengan terobosan-terobosan adalah yang pada akhirnya menentukan imbal hasil saham, terlepas dari seberapa efisien sebuah perusahaan menggunakan aset-asetnya dan seberapa tinggi imbal hasil asetnya. Bahkan jika operasi berjalan dengan baik, potensi pertumbuhan imbal hasil saham dapat terhambat jika inovasi atau perubahan regulasi tidak dikelola dengan baik. Untuk hasil saham yang optimal, penting untuk mengelola strategi pertumbuhan yang berorientasi pada pasar dan juga dapat beradaptasi dengan kesulitan eksternal. ROA, yang menunjukkan seberapa efisien aset dikelola, memberikan gambaran profitabilitas internal.

Penjualan perusahaan, yang menunjukkan kinerja operasional yang konsisten, tidak cukup untuk meningkatkan imbal hasil saham secara substansial, yang merupakan penyebab potensial lainnya. Kesenambungan operasional yang baik tercermin di sini, tetapi mungkin bukan elemen yang cukup kuat untuk secara langsung memengaruhi imbal hasil saham. Kapasitas organisasi untuk menghadapi rintangan dan memanfaatkan peluang di pasar, serta strategi jangka panjangnya,

dapat menarik lebih banyak investor. Hal ini menunjukkan bahwa investor mungkin menempatkan lebih banyak bobot pada metrik lain daripada ROA ketika memutuskan nilai saham perusahaan.

## 2. Pengaruh *Return on Equity* (X2) Terhadap *Return* Saham (Y)

Sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *Return on Equity* berpengaruh terhadap *return* saham, hasil uji t menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Oleh karena itu, kami menerima  $H_2$  dan menolak  $H_0$ . *Return* saham juga akan berfluktuasi seiring dengan perubahan *return* atas ekuitas, sesuai dengan temuan penelitian ini. Beberapa variabel yang berkaitan dengan kesehatan keuangan dan opini publik terhadap perusahaan menjelaskan dampak negatif dan substansial dari ROE terhadap *return* saham. Peningkatan *return* saham belum tentu sebanding dengan *Return on Equity* (ROE) yang tinggi, meskipun ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat secara efektif menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Jika perusahaan tidak menginvestasikan kembali pendapatannya dalam pengembangan atau inovasi, investor akan meragukan potensi pertumbuhan jangka panjangnya, meskipun tingkat pengembalian ekuitasnya bagus. Selain itu, struktur modal yang sehat, di mana ekuitas daripada utang menyediakan sebagian besar pendanaan, merupakan indikasi perusahaan dengan ekuitas yang substansial. Meskipun ini berarti lebih sedikit bahaya finansial, imbal hasil saham bisa jadi lebih rendah karena investor berpikir perusahaan tidak menggunakan utang untuk mempercepat ekspansi.

Meskipun laba bersih yang konsisten menunjukkan operasi yang efisien, investor bisa jadi ragu-ragu untuk menanamkan uang ke dalam perusahaan bila labanya tidak dapat mengikuti ekspektasi pertumbuhan yang ditetapkan pasar. Meskipun laba bersih yang kuat (ROE), laba bersih dapat berkurang di sektor Farmasi dan Riset Kesehatan karena tingginya permintaan investasi. Menurut teori sinyal, metrik keuangan seperti laba atas ekuitas dan laba bersih memungkinkan perusahaan untuk berkomunikasi dengan pasar. Pengembalian atas ekuitas (ROE) yang tinggi tanpa tanda-tanda baik lainnya, seperti peningkatan pendapatan, dapat

menyebabkan kesan yang tidak baik di pasar. Faktor lainnya adalah ekspektasi investor; kenaikan laba atas ekuitas (ROE) tanpa diikuti kenaikan laba saham dapat menunjukkan bahwa para pelaku pasar memiliki ekspektasi yang lebih rendah terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Pengembalian ekuitas (ROE) yang kuat akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan dalam situasi ini. Namun, investor biasanya menjual saham mereka ketika kriteria tertentu terpenuhi. Hal ini dapat terjadi jika investor menafsirkan laba atas ekuitas yang tinggi sebagai indikasi bahaya di masa depan karena keraguan tentang potensi pertumbuhan perusahaan atau indikator lain yang tidak menguntungkan. Investor dapat kehilangan kepercayaan pada kemampuan perusahaan untuk berhasil dalam jangka panjang jika, misalnya, perusahaan menyimpan semua pendapatannya daripada menginvestasikannya kembali dalam pertumbuhan atau produk baru. Menurut penelitian ini, peningkatan laba atas ekuitas (ROE) tidak selalu menjadi indikator yang baik, terutama jika terjadi bersamaan dengan penurunan imbal hasil saham. Oleh karena itu, investor seharusnya terdorong oleh ROE, tetapi pada kenyataannya, keadaan pasar dan ekspektasi perkembangan di masa depan biasanya menentukan pilihan investasi mereka.

Amalia et al., (2024) menjelaskan terlepas dari kenyataan bahwa *Return on Equity* (ROE) yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari ekuitasnya, investor belum tentu merespons hal ini secara positif. Peningkatan ROE diasosiasikan dengan pola distribusi data *return* saham yang lebih merata. Dengan informasi yang diberikan, investor mungkin mempertanyakan kapasitas perusahaan untuk memanfaatkan uangnya sendiri dengan baik, terutama jika perusahaan tidak menunjukkan tanda-tanda mampu meningkatkan pendapatan melalui ekuitas. Bahkan jika laba atas ekuitas (ROE) baik, investor mungkin bereaksi kurang baik terhadap data keuangan yang kurang menggembirakan. Hal ini bertentangan dengan temuan Wesso et al., (2022), yang menemukan bahwa laba atas ekuitas (ROE) yang lebih tinggi berkorelasi dengan laba bersih yang lebih besar, yang masuk akal mengingat tren imbal hasil saham yang lebih tinggi bagi para investor.

### 3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (X3) Terhadap *Return Saham* (Y)

Meskipun hipotesis penelitian menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham, hasil uji t menunjukkan bahwa rasio tersebut tidak memiliki dampak signifikan terhadap *return* saham. Sebagai hasilnya, kami menerima  $H_0$  sebagai kebenaran dan membuang  $H_3$ . Hasil investasi tidak terpengaruh oleh perubahan *Debt to Equity Ratio*, menurut temuan ini.

Karena perusahaan dapat meningkatkan kemampuan operasional mereka dan memperluas operasi mereka dengan hutang, yang dapat menghasilkan lebih banyak pendapatan, DER yang tinggi dari nilai hutang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang besar dan mendorong *return* saham yang tinggi. Namun, situasi ini dapat meningkatkan risiko jika kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba yang besar tidak mencukupi untuk menutupi utang baru. DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan utang untuk membiayai pengeluaran dan proyek-proyek yang dapat meningkatkan profitabilitas, daripada menggunakan ekuitas. Namun demikian, peningkatan pembayaran bunga dapat merugikan laba perusahaan jika utang tidak digunakan secara efektif untuk menghasilkan lebih banyak pendapatan.

Hasilnya adalah ekspektasi pertumbuhan yang didorong oleh utang tidak terpenuhi. Meskipun perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang jelas melalui utang, hal ini menghasilkan imbal hasil saham yang suram. Risiko keuangan yang tinggi dapat berdampak pada stabilitas dan kemampuan untuk menghasilkan imbal hasil yang positif bagi para pemegang saham, oleh karena itu para investor akan mengkhawatirkan manajemen utang perusahaan. Jadi, meskipun utang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan, sangat penting untuk memastikan bahwa peningkatan utang dikelola dengan baik; jika tidak, hal ini dapat mengurangi daya tarik saham dan meningkatkan risiko investasi.

Membiayai investasi yang kurang menguntungkan atau operasi jangka pendek melalui perubahan struktur utang yang tinggi merupakan praktik yang umum dilakukan. Sederhananya, perusahaan harus menjaga tingkat utang mereka dan kemampuan mereka untuk menghasilkan laba bersih tetap terkendali, meskipun DER dapat meningkatkan kemampuan pembiayaan mereka dan membuka pintu

untuk potensi ekspansi. Risiko meningkat dan keuntungan jangka panjang yang stabil dalam imbal hasil saham terhambat oleh struktur modal yang tidak seimbang. Konsisten dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menegaskan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak mempengaruhi *return* saham sejalan dengan studi sebelumnya yang dilakukan oleh Handayani & Destriana (2021), Ferdian & Erdkhadifa (2023), Damayanti & Nurulrahmatia (2024), Mangantar et al., (2020), Taruna et al., (2022), dan Gultom & Lubis (2021). Investor saham biasanya lebih peduli dengan prospek pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan daripada struktur modalnya, hal ini masuk akal karena DER bukanlah sesuatu yang dapat langsung dirasakan manfaatnya oleh investor.