

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal (*Signaling Theory*) sebagai kerangka teoritik yang menguraikan mekanisme perusahaan dalam mentransmisikan isyarat strategis kepada pihak eksternal, terutama investor, untuk mengurangi asimetri informasi. Informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan sering kali lebih komprehensif dibandingkan dengan yang tersedia bagi investor atau pihak luar, terutama terkait kesehatan finansial dan arah strategis bisnis yang akan ditempuh. Ketimpangan ini menciptakan ketidakseimbangan dalam pengambilan keputusan karena tidak semua pihak memiliki akses yang setara terhadap informasi penting tersebut. Konsep ini awalnya diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dalam ranah pasar tenaga kerja, dan selanjutnya dikembangkan lebih lanjut oleh Stephen Ross pada tahun 1977 dalam bidang keuangan korporasi.

Teori sinyal menguraikan bagaimana ketidakseimbangan informasi antara pihak manajemen perusahaan dan investor dapat membentuk atau mengarahkan preferensi dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Ross (1977), manajemen perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor melalui kebijakan keuangan, seperti peningkatan laba (ROA), pengelolaan laba bersih (NPM), dan likuiditas (CR). Sinyal positif bisa menumbuhkan kepercayaan investor serta mendorong kenaikan return saham.

Fitrianti dan Susanto (2022) melakukan studi untuk mengevaluasi dampak profitabilitas, yang diukur melalui ROA, pada imbal hasil saham di perusahaan farmasi yang tercatat di BEI. Temuan mereka mengungkapkan bahwasanya tingkat ROA yang besar memberikan sinyalnya yang positif pada para investor mengenai kapabilitas perusahaan pada mengelola aset secara efisien guna menghasilkan keuntungan. Berdampaknya hal ini pada peningkatan return saham. ROA yang tinggi dipandang sebagai indikator prospek keuangan yang menjanjikan, sehingga mampu menarik perhatian dan minat investor. Teori sinyal menekankan betapa vitalnya penyampaian informasi oleh perusahaan dalam membentuk persepsi dan keputusan investasi dari pihak luar. Dalam hal ini, informasi menjadi komponen

esensial bagi investor dan pelaku usaha, karena secara substansial merefleksikan data, catatan, maupun proyeksi yang menggambarkan kondisi historis, aktual, serta prediktif dari keberlangsungan operasional perusahaan dan dinamika pasar modal. Oleh karena itu, ketersediaan informasi yang utuh, relevan, presisi, maupun disampaikan secara tepat waktu menjadi instrumen vital bagi investor dalam melakukan analisis serta merumuskan keputusan investasi secara rasional dan terukur (Abriano et al., 2022).

Wijaya dan Saputra (2020) studi ini menguji bagaimana dampaknya ROA pada return saham pada bidang perbankan di Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwasanya ROA tidak selalu menjadi sinyal yang kuat bagi investor, karena faktor lain seperti risiko kredit dan regulasi perbankan juga memengaruhi keputusan investasi. Sinyal profitabilitas mungkin tidak cukup kuat dalam industri yang sangat terregulasi.

Kurniawan dan Hidayat (2022) Penelitian ini menguji pengaruh NPM pada return saham pada perusahaan teknologi di BEI. Hasilnya mengindikasikan bahwasanya NPM yang moderat menjadi sinyal positif, karena perusahaan teknologi memanfaatkan hutang untuk investasi dalam inovasi dan pertumbuhan. NPM yang optimal dapat menjadi sinyal bahwasanya perusahaan mampu mengatur laba bersih secara efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Nugroho dan Wibowo (2020) Penelitian ini menemukan bahwasanya CR yang terlalu tinggi tidak selalu menjadi sinyal positif, karena dapat mengindikasikan inefisiensi dalam penggunaan aset lancar. Hal ini terlihat pada perusahaan energi di BEI. CR yang optimal lebih penting daripada CR yang tinggi, karena likuiditas yang berlebihan dapat mengurangi profitabilitas.

Teori sinyal menjelaskan bahwasanya kinerja keuangan (ROA, NPM, CR) maupun kebijakan keuangan (seperti dividen dan penerbitan hutang) mampu menjadi sinyal bagi investor pada menilai prospek perusahaan. Sinyal-sinyal ini memengaruhi persepsi investor, yang pada gilirannya berdampak pada return saham.

Dengan memahami Teori Sinyal, perusahaan dapat merancang kebijakan keuangan yang efektif untuk mengirimkan sinyal positif kepada investor, sementara investor dapat menggunakan sinyal-sinyal ini untuk mengambil keputusan investasi yang lebih informasional.

Teori sinyal berfokus pada bagaimana data yang diberikan oleh suatu entitas dapat memengaruhi putusan serta persepsi pihak lain. Dalam dunia keuangan dan manajemen, sinyal sering kali berupa laporan keuangan, keputusan pendanaan, strategi investasi, serta kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Pemberi Sinyal (*Signal Sender*) adalah Pemberi sinyal adalah pihak yang memiliki informasi internal atau informasi superior yang tidak diketahui oleh pihak luar (penerima sinyal). Dalam konteks bisnis dan keuangan, pihak pemberi sinyal biasanya adalah manajemen atau perusahaan itu sendiri.

Penerima Sinyal (*Signal Receiver*) adalah pihak yang tidak memiliki informasi langsung tentang kondisi internal perusahaan dan membutuhkan informasi eksternal untuk membuat keputusan. Mereka akan menangkap dan menginterpretasikan sinyal yang diberikan oleh perusahaan.

2.1.2 Variabel Theory

2.1.2.1 Return Saham

Return saham merepresentasikan dorongan fundamental bagi investor dalam melakukan aktivitas investasi, sekaligus menjadi kompensasi atas keberanian mereka dalam menghadapi ketidakpastian risiko yang melekat pada keputusan tersebut (Tandelilin, 2017). (Rakhmawati, 2020) “Return ini dapat berwujud sebagai hasil yang telah terealisasi (*realized return*) maupun sebagai proyeksi hasil yang diharapkan (*expected return*). Return total terbagi atas *capital gain* (*loss*) maupun *yield*. *Capital gain* (*loss*) merujuk pada perbedaan dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu. Ketika harga investasi saat ini melebihi harga investasi sebelumnya, maka hal tersebut menunjukkan adanya *capital gain*, sedangkan jika lebih rendah, maka terjadi *capital loss*.”

Sejumlah studi telah mengidentifikasi adanya korelasi positif dengan performa keuangan perusahaan serta tingkat pengembalian saham. Salah satu contohnya ialah riset yang dilaksanakan oleh Putra serta Kurniasari (2020), yang mengindikasikan bahwasanya variabel seperti ROA, ROE, serta pertumbuhan pendapatan mempunyai dampaknya yang kuat pada *return* saham pada perusahaan yang tercatat di BEI. Temuan ini memperkuat pandangan bahwasanya perusahaan dengan kinerja finansial yang solid umumnya mampu memberikan imbal hasil yang lebih besar bagi para investornya.

Situs *InvestBro* mencatat bahwasanya hingga 2023, saham-saham seperti Kalbe Farma, Sido Muncul, Kimia Farma, Tempo Scan, dan Merck dianggap sebagai saham farmasi terbaik di Indonesia. Misalnya, saham Kimia Farma (KAEF) sempat mencapai harga di atas Rp5.000 per lembar, namun mengalami tren penurunan hingga Rp850 pada Juli 2023. Penurunan ini dikaitkan dengan spekulasi tinggi selama pandemi dan penurunan laba bersih perusahaan.

Imbal hasil saham merefleksikan performa finansial yang diperoleh investor selama kurun waktu investasi tertentu, baik berupa keuntungan maupun kerugian. Return ini berasal dari dua komponen utama: “capital gain, yakni selisih positif antara harga jual dan harga beli saham, serta dividen, yaitu distribusi laba perusahaan kepada para pemegang saham.”

Setiap investor memerlukan informasi dalam mengambil keuntungan sebagai pengembalian modal dari saham yang dimilikinya. Return saham merepresentasikan proporsi keuntungan yang didapatkan investor sebagai konsekuensi dari aktivitas investasinya, di mana bentuk keuntungan tersebut dapat terwujud dalam bentuk distribusi dividen atau berupa *capital gain* (Koapaha, 2023)

Variabel makroekonomi kedua yang menjadi perhatian yaitu suku bunga. Di Indonesia, suku bunga acuan yang berlaku saat ini merujuk pada BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), yang merefleksikan kebijakan moneter Bank Indonesia dan diumumkan secara terbuka kepada publik. Dalam kondisi pelemahan ekonomi, Bank Indonesia cenderung menurunkan suku bunga acuan sebagai bentuk intervensi untuk menjaga keberlangsungan sektor UMKM dan pilar-pilar ekonomi lainnya. Pengendalian inflasi juga menjadi langkah strategis pemerintah guna menjaga stabilitas perekonomian nasional (Widiarsih & Romanda, 2020). Sejumlah studi seperti Sadikin (2020), Purwanto & Astuti (2021), serta Mahanavami & Gunawan (2020) mengemukakan bahwasanya suku bunga mempunyai pengaruhnya yang kuat namun negatif terhadap return saham. Namun, temuan berbeda dikemukakan oleh Rifky (2020) yang menyatakan bahwasanya hubungan tersebut tidak tinggi. Temuan yang menunjukkan adanya pengaruh negatif tersebut mengindikasikan jika penurunan suku bunga mampu mendorong minat investor untuk beralih ke instrumen saham dibandingkan instrumen bebas risiko seperti

deposito, dengan ekspektasi memperoleh return yang lebih tinggi (Mourine & Septina, 2023)

Untuk menangkap imbal hasil lengkap, termasuk dividen, beberapa makalah memodelkan return di mana $D_{t+1} + D_{t+1}$ adalah dividen yang dibayarkan pada periode $t+1$. Formula ini menggabungkan capital gain dan dividend yield dalam satu pengukuran—seperti diusulkan Knox & Vissing-Jorgensen (2022) pada data S&P 500 periode 2005–2023.

Berikut merupakan aspek yang memengaruhi return saham sebagai berikut :

Menurut Brigham & Houston (2021) pada buku “*Fundamentals of Financial Management*”, return saham dipengaruhi oleh beragam aspek, baik eksternal ataupun internal perusahaan:

1. Faktor Internal

1. Kinerja Keuangan Perusahaan: likuiditas (CR), Profitabilitas (ROE, ROA), dan leverage (DER).
2. Kebijakan Dividen: perusahaan yang memberikan dividen dalam jumlah besar cenderung menjadi magnet bagi investor yang mengutamakan arus pendapatan yang stabil.
3. Pertumbuhan Perusahaan: Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi (high-growth) cenderung memberikan capital gain yang besar.

2. Faktor Eksternal

1. Kondisi Pasar: Sentimen pasar, fluktuasi harga saham, dan likuiditas pasar.
2. Faktor Makroekonomi: pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan Tingkat suku bunga.
3. Regulasi serta Kebijakan Pemerintah: Perubahan regulasi dapat memengaruhi prospek industri dan return saham.

Dengan demikian, investor yang ingin berinvestasi di sektor farmasi harus mempertimbangkan analisis fundamental, tren industri, serta kebijakan pemerintah yang bisa memengaruhi return saham di masa depan.

Rumus *Return* Saham dapat dihitung seperti berikut:

$$\text{Return Saham (\%)} = \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right) \times 100\%$$

2.1.2.2 Return On Asset (ROA)

ROA memberikan gambaran mengenai tingkat efisiensi perusahaan pada menggunakan total aset yang menjadi kepemilikannya guna mendapatkan laba. ROA diperoleh melalui perbandingan antara laba bersih dengan keseluruhan aset perusahaan. Indikator ini sangat berguna bagi para investor dalam menilai sejauh mana kinerja manajerial mampu mengoptimalkan sumber daya yang tersedia guna menghasilkan profitabilitas yang maksimal.

Total aset mencerminkan keseluruhan kekayaan yang dipegang oleh perusahaan, mencakup aset jangka panjang ataupun jangka pendek. *Return on Assets* (ROA) disajikan dalam bentuk persentase guna mempermudah analisis dan perbandingan kinerja antarperusahaan maupun antarindustri.

Berdasarkan studi yang dilaksanakan oleh Prasetyo dan Sukma (2021), ditemukan adanya korelasi yang berarti antara ROA dengan return saham pada berbagai perusahaan yang tercatat di BEI. Temuan ini mengungkapkan bahwasanya peningkatan ROA tidak hanya mencerminkan peningkatan profitabilitas perusahaan, tetapi juga berdampak positif terhadap imbal hasil saham di pasar. Hal ini menegaskan bahwasanya kinerja keuangan yang solid mampu menarik minat investor dan berpotensi mendorong apresiasi nilai saham.

Keistimewaan ROA terletak pada kemampuannya untuk, dengan dukungan data industri yang memadai, menghasilkan rasio industri sebagai tolok ukur. Melalui analisis ROA, efisiensi pemanfaatan modal suatu perusahaan dapat dibandingkan dengan entitas sejenis, sehingga memungkinkan evaluasi posisi perusahaan apakah berada di bawah, sejajar, atau melampaui rata-rata industri dan pada akhirnya mengindikasikan kekuatan atau kelemahan perusahaan tersebut (Marcelina & Cahyono, 2022).

Wijaya & Saputra (2020) studi ini mengindikasikan bahwasanya ROA tidak selalu berdampak signifikan pada return saham pada sektor perbankan, karena faktor risiko kredit dan regulasi perbankan juga memengaruhi keputusan investasi.

Dalam pasar modal, ROA mempunyai dampak signifikan pada return saham. Studi terdahulu mengindikasikan bahwasanya ROA yang tinggi sering dikaitkan dengan return saham yang lebih baik, karena mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang solid.

Penelitian oleh Ahmed et al. (2021) menemukan bahwasanya “perusahaan dengan ROA yang besar lebih cenderung memiliki return saham yang positif karena investor melihat profitabilitas sebagai indikator kesehatan keuangan yang baik.”

Sementara itu, Siregar & Handayani (2022) mengungkapkan bahwasanya “ROA mempunyai hubungan positif signifikan dengan return saham di sektor manufaktur di BEI, yang mengindikasikan bahwasanya semakin tinggi ROA, semakin besar kemungkinan investor memperoleh return saham yang tinggi.”

Rahmawati & Yulianto (2023) menemukan bahwasanya “ROA merupakan salah satu faktor fundamental utama dalam menentukan pergerakan harga saham di sektor farmasi di BEI selama periode 2020–2023.”

Temuan oleh Sari dan Latief (2020) meneliti “pengaruh profitabilitas serta ukuran perusahaan pada nilai perusahaan perbankan yang tercatat di BEI.” Meskipun objek studi ini ialah perusahaan perbankan, temuan mengenai dampak profitabilitas pada nilai perusahaan dapat memberikan wawasan yang relevan untuk sektor farmasi. Perolehan studi ini mengindikasikan bahwasanya profitabilitas berdampak positif signifikan pada perolehan perusahaan, yang mengindikasikan bahwasanya peningkatan profitabilitas, termasuk ROA, dapat menumbuhkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2021) dalam buku *Fundamentals of Financial Management*, ROA diukur dengan formula berikut:

2.1.2.3 Net Profit Margin (NPM)

NPM menilai persentase keuntungan bersih yang didapatkan atas setiap rupiah pendapatan. Perusahaan dengan NPM yang tinggi dianggap lebih stabil dan menguntungkan. Namun, penelitian oleh Sari & Putra (2022) menemukan bahwasanya peningkatan NPM tidak selalu berdampak positif terhadap return saham karena faktor eksternal seperti regulasi dan volatilitas pasar. NPM ini penting

karena mengindikasikan seberapa keuntungan bersih yang didapatkan perusahaan pada pendapatan yang dihasilkan. Kita bisa gunakan teori dari Kotler dan Keller (2021) yang membahas tentang *Profitability Ratio*. Kasih contoh juga bagaimana NPM bisa relevan di sektor farmasi, contohnya ketika ada pengendalian biaya selama pandemi.

Menurut (Indraswari & Dewi, 2023) “*Net Profit Margin* sebagai laba penjualan yang didapatkan setelah dikurangi biaya maupun beban pajak penghasilan merepresentasikan margin yang menggambarkan rasio antara laba bersih pasca pajak dengan total penjualan. Rasio ini diadopsi guna memperkirakan profit yang diperoleh perusahaan dibanding pemasukan yang diterima dari aktivitas operasional” (Khoiro & Hapsari, 2022).

Sementara itu, Kasmir (2017) menjelaskan “Ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.”

Brigham serta Houston (2021) pada bukunya “*Fundamentals of Financial Management*, NPM diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak pada total pendapatan, lalu dikalikan dengan 100% agar hasilnya berbentuk persentase. Indikator ini mencerminkan seberapa efektif perusahaan dalam mengelola beban operasional maupun non-operasional, serta menggambarkan dampak dari kebijakan penetapan harga dan pengendalian biaya terhadap tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan.”

Selain itu, menurut Kasmir (2020) dalam buku “analisis laporan keuangan, semakin tinggi NPM suatu perusahaan, semakin baik pula kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari setiap rupiah penjualan.” Namun, rasio ini juga harus dianalisis bersama dengan indikator keuangan lainnya, karena NPM yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan harga jual yang terlalu tinggi atau efisiensi operasional yang kurang optimal.

Dalam studi “*Determinants of Net Profit Margin in Plastic and Packaging Sub-sector Companies* (IJESSM, 2023)”, penulis mendefinisikan NPM sebagai rasio yang menunjukkan perbandingan antara laba bersih dan hasil penjualan (“*buying and selling*”), di mana perolehan margin yang lebih besar mengindikasikan kapabilitas organisasi yang lebih besar pada menciptakan laba bersih dari penjualan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

2.1.2.4 Current Ratio (CR)

CR merepresentasikan indikator penting dalam menilai kemampuan entitas bisnis untuk melunasi liabilitas jangka pendek dengan mengandalkan aset lancar yang tersedia. Rasio ini memberikan gambaran sejauh mana perusahaan mampu menjaga ketahanan finansial jangka pendek melalui akses terhadap aset yang memiliki tingkat likuiditas tinggi. Tingkat likuiditas yang tinggi memberikan gambaran mengenai posisi keuangan yang solid, di mana perusahaan dapat mencukupi kewajiban jangka pendek tanpa mengalami kesulitan keuangan (Ross et al., 2021). Studi yang dilaksanakan oleh Li et al. (2023) mengungkapkan bahwasanya terdapat korelasi positif dengan CR dan imbal hasil saham di industri farmasi, yang mencerminkan kestabilan dalam operasional perusahaan.

Walaupun *Current Ratio* (CR) umumnya digunakan sebagai tolok ukur likuiditas yang efektif, sejumlah studi mengindikasikan bahwasanya tingkat CR yang terlalu tinggi dapat memberikan dampak kurang menguntungkan terhadap imbal hasil saham. Hal ini umumnya terjadi karena tingginya CR bisa mencerminkan inefisiensi dalam pengelolaan aset lancar, yang dapat mengurangi profitabilitas dan nilai bagi seluruh investor.

Penelitian oleh Rahman & Wibowo (2023) menemukan bahwasanya perusahaan dengan CR yang tinggi sering kali mengalami stagnasi dalam ekspansi bisnis, karena mereka terlalu fokus pada penyimpanan kas atau persediaan dibandingkan berinvestasi pada proyek-proyek yang dapat meningkatkan ekspansi bisnis dalam bidang farmasi.

Prasetyo & Anwar (2022) Meneliti sektor farmasi dan menemukan bahwasanya CR yang terlalu tinggi menunjukkan adanya manajemen aset yang kurang efisien, sehingga menyebabkan investor kurang tertarik dan berdampak negatif pada return saham.

CR juga dapat digunakan oleh manajemen untuk memantau dan mengelola likuiditas secara efektif. Dengan mengawasi CR, perusahaan bisa mengantisipasi potensi masalah kas sebelum menjadi serius.

Rasio likuiditas (CR) mencerminkan kemampuan entitas bisnis dalam melunasi liabilitas jangka singkat yang jatuh tempo pada durasi dekat setelah

proses penagihan diselesaikan (Kasmir, 2016). Standar minimal industri umumnya ditetapkan pada angka 200% atau dua kali lipat, yang menandakan bahwasanya perusahaan akan merasa terlindungi dalam periode jangka pendek dengan rasio tersebut (Akbar, 2024)

Setiap sektor industri memiliki benchmark CR yang berbeda. Beberapa sektor, seperti retail dan farmasi, mungkin memiliki CR yang lebih tinggi dibandingkan sektor lain. Oleh karena itu, perbandingan CR antarindustri perlu dilakukan dengan hati-hati.

CR > 1: “Menunjukkan bahwasanya aset lancar lebih besar dibandingkan kewajiban lancar, yang berarti perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.”

CR < 1: “Merupakan Mengindikasikan bahwasanya aset lancar perusahaan tidak cukup untuk menutupi kewajiban jangka pendek, yang dapat menjadi tanda risiko keuangan atau kesulitan likuiditas.”

Menurut Brigham serta Houston (2021) pada buku “*Fundamentals of Financial Management*”, CR dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Author	Judul	Variabel	Hasil
Rahman & Wibowo (2021)	“Pengaruh ROA dan DER terhadap Return Saham di Sektor Kesehatan.”	<i>ROA, NPM</i> serta <i>Return Saham</i>	ROA berdampak positif signifikan, NPM negatif tidak signifikan
Siregar & Handayani (2022)	“Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi.”	<i>CR, ROA</i> dan <i>Return Saham</i>	CR serta ROA berpengaruh positif signifikan
Nugroho & Hidayat (2023)	“Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham.”	<i>DER</i> dan <i>Return Saham</i>	DER berdampak negatif pada return saham
Prasetyo & Anwar (2022)	“Analisis Pengaruh ROA terhadap Return Saham pada Sektor	<i>ROA</i> dan <i>Return Saham</i>	ROA berdampak positif signifikan pada return saham,

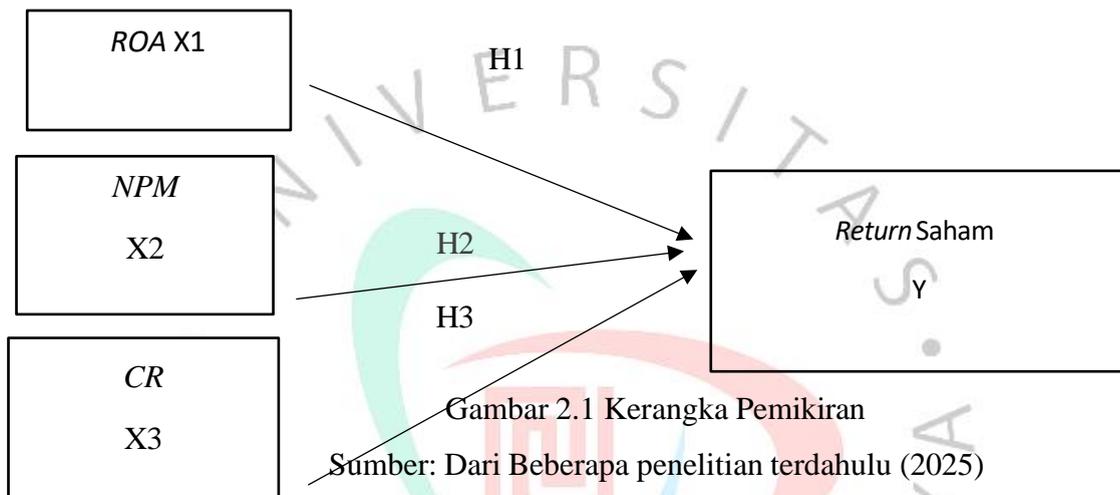
	Farmasi yang Terdaftar di BEI.”		karena laba yang meningkat menarik minat investor.
Nugroho & Hidayat (2022)	“Analisis ROA, DER, dan CR terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia.”	<i>ROA</i> , <i>DER</i> , <i>CR</i> dan <i>Return Saham</i>	ROA berdampak positif pada return saham, sedangkan DER dan CR berpengaruh negatif.
Sari, A. D., & Lestari, R. D. (2022)	“Pengaruh <i>Return on Asset</i> (ROA), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), dan <i>Current Ratio</i> terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi di BEI.”	<i>ROA</i> , <i>NPM</i> dan <i>CR</i>	ROA dan NPM berdampak signifikan positif pada return saham, sedangkan CR tidak berdampak signifikan.
Wijayanti, M., & Prasetyo, A. (2021)	“Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi.”	Profitabilitas dan Likuiditas	NPM berdampak positif signifikan, ROA berdampak positif, serta CR tidak signifikan.
Nugroho, T., & Fitria, H. (2023)	“Return Saham Ditinjau dari ROA, NPM, dan CR pada Perusahaan Farmasi.”	<i>ROA</i> , dan <i>CR</i>	Semua variabel berpengaruh positif, namun hanya ROA yang signifikan.
Yuliana, S., & Anwar, M. (2021)	“Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di IDX.”	<i>ROA</i> , <i>NPM</i> dan <i>CR</i>	ROA dan NPM signifikan, CR tidak signifikan.
Kurniawan, A., & Santoso, B. (2020)	“Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Return Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Farmasi.”	<i>ROA</i> , <i>NPM</i> dan <i>CR</i>	ROA signifikan, NPM dan CR tidak signifikan.

Herlina, L., & Wahyuni, E. (2022)	“Kinerja Keuangan sebagai Prediktor Return Saham di Industri Farmasi.”	<i>ROA dan NPM</i>	Semua variabel berpengaruh positif, ROA dan NPM signifikan.
Saputri, F., & Hidayat, R. (2023)	“Pengaruh Return on Assets dan Current Ratio terhadap Return Saham Sektor Kesehatan.”	<i>ROA dan CR</i>	ROA signifikan positif, CR tidak signifikan.
Larasati, M. D., & Nurhaliza, S. (2020)	“Analisis Faktor-Faktor Fundamental terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi.”	<i>ROA dan NPM</i>	ROA dan NPM signifikan, CR tidak signifikan.
Octaviana, W. N., Nadhiroh, U., & Zamzam, N. A. N. (2025).	“Pengaruh DER, EPS, dan ROA terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi di BEI Periode 2020-2023”	<i>DER, Earning Per Share dan ROA</i>	ROA dan EPS berdampak signifikan pada harga saham, sedangkan DER tidak berdampak signifikan.
Mufidah, L., & Pramudianti, M. (2023)	“Pengaruh Kinerja Keuangan, <i>Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Working Capital Turnover</i> terhadap Return On Asset Perusahaan Farmasi pada Tahun 2019 sampai dengan Tahun 2021.”	<i>CR, DER, ROA dan Working Capital Turnover</i>	CR serta DER berdampak signifikan pada ROA, sedangkan WCT tidak berdampak signifikan.

yang sesuai serta temuan penelitian terdahulu, sambil mengidentifikasi isu-isu yang terdapat di penelitian terdahulu. Hardani et al., 2020 menyatakan bahwasanya

hipotesis berfungsi sebagai solusi temporer untuk masalah penelitian sampai informasi yang dikumpulkan dapat dibuktikan.

Tujuan dari landasan pemikiran ini adalah untuk mengaitkan variabel-variabel penelitian dengan landasan teori dan hasil-hasil riset sebelumnya. Studi ini bermaksud guna mengeksplorasi keterkaitan dengan Variabel X serta Variabel Y. Variabel independent yang dipakai meliputi ROA (X1), NPM (X2) dan CR (X3), sementara *Dependent variabel* yang dipakai ialah Return Saham (Y). Berikut ini merupakan kerangka pemikiran yang akan dijabarkan dibawah ini :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Sumber: Dari Beberapa penelitian terdahulu (2025)

2.3.1 Penjelasan Hipotesis

ROA merefleksikan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengonversi aset menjadi laba. Nilai ROA yang tinggi menandakan soliditas kinerja finansial, yang berpotensi menarik penanam saham pada saham perusahaan, sehingga berdampak pada akumulasi return saham yang lebih tinggi. Kasmir (2017) menyatakan bahwasanya “ROA menunjukkan seberapa banyak perusahaan dapat memperoleh laba dari semua aset yang menjadi kepemilikannya. Kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sebanding dengan ROA.” Studi Putra dan Dewi (2020) menemukan bahwasanya ROA berdampak positif pada return saham industri manufaktur.

NPM merupakan ukuran jumlah keuntungan bersih yang didapatkan dari seluruh penjualan. NPM yang besar berarti bahwasanya perusahaan dapat

mengelola biaya dengan baik dan memberikan hasil laba bersih yang besar, yang dapat menambah tingkatan kepercayaan investor. Menurut temuan Wijaya dan Utami (2021), NPM mempunyai pengaruhnya yang kuat pada return saham.

CR merefleksikan kapasitas perusahaan pada menunaikan kewajiban jangka singkatnya. Rasio likuiditas yang berada pada tingkat sehat menjadi indikator bagi investor bahwa kondisi finansial perusahaan tergolong stabil. Temuan yang dilakukan oleh Amalia dan Hidayat (2020) mengungkapkan bahwasanya CR mempunyai pengaruhnya dengan kuat pada return saham dalam sub-sektor farmasi dan obat-obatan.

Oleh karena itu, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwasanya pengaruh CR pada return saham memiliki hasil yang berbeda. Ketika CR menunjukkan kestabilan keuangan perusahaan, itu dapat berpengaruh positif; namun, ketika dianggap sebagai tanda inefisiensi manajemen kas, itu dapat berpengaruh negatif. Dengan demikian, penting guna menguji lebih lanjut apakah rasio likuiditas ini benar-benar mempengaruhi return saham selama periode 2020–2023 untuk bidang farmasi yang terdapat di BEL.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh ROA Terhadap Return Saham

ROA ialah indikator profitabilitas yang dipakai guna menilai seberapa efektif perusahaan guna memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki guna memperoleh laba. ROA yang meningkat mencerminkan kapabilitas perusahaan pada memaksimalkan pemanfaatan aset guna membuahkan laba secara efektif. Dalam konteks investasi, kecenderungan naiknya rasio ini kerap ditafsirkan sebagai indikator kinerja yang solid, yang dapat memperkuat kepercayaan investor serta mendorong kenaikan valuasi saham di pasar finansial.

Imbal hasil saham ialah bentuk laba yang didapatkan investor atas kepemilikan saham di suatu entitas bisnis, yang terdiri dari apresiasi nilai saham (capital gain) dan distribusi laba (dividen). Tingkat pengembalian aset (ROA) yang tinggi menggambarkan kapabilitas perusahaan pada mengelola aset secara optimal guna membuahkan profitabilitas, sehingga menciptakan persepsi positif di mata investor terhadap kinerja perusahaan. Weston dan Copeland (2020) dalam buku *“Financial Theory and Corporate Policy*, investor cenderung tertarik pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi karena hal ini memberikan cerminan

mengenai prospek pertumbuhan yang baik.”

Investor mengadopsi ROA sebagai salah satu instrument utama dalam menilai kesehatan finansial perusahaan. Singh et al. (2024) melakukan tinjauan kritis terhadap penggunaan ROA dalam literatur keuangan korporasi. Mereka mencatat bahwasanya sebagian besar artikel termasuk di jurnal Q1 seperti *Journal of Financial Economics* dan *Journal of Corporate Finance* menghitung ROA sebagai laba bersih (*profit after tax*) dibagi total aset. Pendekatan ini umum dipakai ketika ROA berfungsi sebagai indikator profitabilitas perusahaan baik sebagai variabel dependen maupun independen.

Kemampuan perusahaan dalam pembayaran deviden yang dapat mempengaruhi ROA yang tinggi sering kali berkorelasi dengan laba bersih yang lebih besar, yang memungkinkan perusahaan guna membagikan dividennya yang lebih tinggi pada pemegang saham. Menurut Lestari & Pratama (2023), “perusahaan yang memiliki tingkatan profitabilitas tinggi memberikan dividen yang lebih besar, yang akhirnya mendorong peningkatan harga saham serta memberikan return yang lebih tinggi.”

Dampak besar terhadap sentimen pasar yang mempengaruhi perusahaan dengan ROA yang terus meningkat biasanya memiliki reputasi yang baik di pasar modal, sehingga menarik lebih banyak investor. Nugroho & Hidayat (2022) menunjukkan bahwasanya saham dari perusahaan dengan ROA tinggi cenderung lebih likuid dan memiliki volatilitas yang lebih rendah, yang berkontribusi pada peningkatan return saham.

H1: “Return On Asset Berdampak Terhadap Return Saham”

2.4.2 Pengaruh NPM Terhadap Return Saham

NPM memberikan gambaran mengenai proporsi laba bersih yang didapatkan perusahaan jika dibandingkannya dengan total pendapatan yang dihasilkan. Studi yang dilaksanakan oleh Pratama & Kusuma (2021) mengindikasikan bahwasanya Tingkat profitabilitas yang stabil, sebagaimana tercermin dalam NPM, memberikan sinyal positif kepada investor dan berkontribusi pada peningkatan imbal hasil saham, karena perusahaan dengan kinerja laba yang solid cenderung lebih menarik untuk dijadikan pilihan investasi. Namun, penelitian oleh Sari & Putra (2022) menunjukkan bahwasanya dalam kondisi pasar yang bergejolak, NPM justru dapat berdampak negatif terhadap return saham akibat ketidakpastian dalam keberlanjutan profitabilitas perusahaan.

Selain itu, menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2020) dalam *Corporate Finance*, perusahaan dengan NPM tinggi harus mempertimbangkan strategi investasi jangka panjang untuk memastikan keberlanjutan pertumbuhan return sahamnya.

Kenaikan rasio Net Profit Margin (NPM) menunjukkan adanya pertumbuhan nilai perusahaan, mengingat tingginya NPM mencerminkan kinerja usaha yang menjanjikan. Kondisi ini berpotensi meningkatkan minat investor dalam melakukan akumulasi saham, yang pada akhirnya dapat mendorong naiknya valuasi perusahaan (Laksmiwati et al., 2022). Septyanto et al. (2022) juga menemukan bahwasanya NPM mempunyai pengaruhnya secara tinggi maupun positif terhadap imbal hasil saham berbagai perusahaan farmasi di Indonesia. Perusahaan dengan NPM yang tinggi biasanya mampu menghasilkan laba bersih yang substansial, yang menarik perhatian investor dan berpotensi meningkatkan return saham. Di sisi lain, Prasetyo serta Haryanto (2023) menemukan bahwasanya NPM ialah suatu aspek utama pada menentukan daya saing perusahaan farmasi. Perusahaan dengan NPM yang tinggi cenderung lebih resilient dalam menghadapi fluktuasi pasar dan persaingan yang ketat, yang berkontribusi pada kenaikan return saham.

H2: “Net Profit Margin Berpengaruh Terhadap Return Saham”

2.4.3 Pengaruh CR terhadap Return Saham

CR merepresentasikan indikator likuiditas yang digunakan untuk menilai seberapa jauh perusahaan mampu menyelesaikan liabilitas jangka singkatnya melalui pemanfaatan aset lancar yang menjadi kepemilikannya. Tingginya rasio ini mencerminkan bahwasanya perusahaan mempunyai kecukupan aset lancar dalam mencukupi utang jangka cingkat secara efektif. Akan tetapi, CR yang terlalu besar bisa menandakan bahwasanyanya perusahaan mungkin tidak mengelola asetnya dengan efisien, yang dapat berdampak buruk pada hasil investasi saham.

Meskipun CR yang cukup tinggi bisa menumbuhkan kepercayaan investor pada stabilitas keuangan perusahaan, CR yang terlalu tinggi justru dapat mempunyai dampaknya yang negatif pada return saham. Perusahaan dengan CR

tinggi mungkin memiliki terlalu banyak aset lancar yang menganggur atau tidak digunakan secara produktif.

Ross, Westerfield, dan Jaffe (2020) dalam buku *Corporate Finance*, likuiditas yang berlebihan dapat menunjukkan bahwasanya perusahaan tidak memanfaatkan peluang investasi yang lebih menguntungkan, sehingga pertumbuhan laba dan return saham cenderung stagnan.

CR yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan bahwasanya perusahaan kurang agresif dalam investasi atau ekspansi bisnis, yang dapat menurunkan minat investor terhadap sahamnya. Fauzi et al. (2021) menunjukkan bahwasanya perusahaan dengan CR tinggi tetapi profitabilitas rendah cenderung mengalami penurunan harga saham karena kurangnya prospek pertumbuhan.

Wijaya & Setiawan (2023), perusahaan dengan CR tinggi tetapi return saham yang rendah sering kali kehilangan daya tarik di pasar modal karena kurangnya strategi pertumbuhan yang agresif.

Beberapa penelitian menemukan bahwasanya CR yang terlalu tinggi dapat berdampak negatif pada return saham. Dapat terjadinya hal ini diakibatkan oleh pandangan bahwasanya likuiditas yang berlebihan menunjukkan bahwasanya perusahaan tidak memanfaatkan asetnya secara efisien untuk menghasilkan pendapatan.

Menurut penelitian oleh Rina & Firmansyah (2022), Perusahaan yang memiliki rasio lancar (CR) sangat tinggi, meskipun menunjukkan likuiditas yang sehat, bisa juga mengindikasikan ketidakefisienan dalam pengelolaan aset. Investor sering kali menilai bahwasanya aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara optimal dapat menghambat potensi ekspansi yang lebih cepat, yang pada gilirannya bisa pengurangan minat saham perusahaan tersebut di mata investor.

Sejumlah studi mengindikasikan bahwasanya CR mungkin tidak mempunyai dampak signifikan pada kinerja return saham. Kemungkinan besar, hal ini disebabkan oleh kecenderungan investor yang lebih mengutamakan parameter finansial lain seperti tingkat profitabilitas atau rasio leverage dalam menyusun strategi investasinya.

Studi oleh Almira dan Wiagustini (2020) pada studi yang bertopik "*Return On Asset, Return On Equity, dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham*", diidentifikasi bahwasanya CR tidak mempunyai dampaknya yang kuat

return saham. Studi ini mengindikasikan bahwasanya investor mungkin lebih memperhatikan indikator profitabilitas dibandingkan likuiditas dalam menilai potensi return saham.

Current Ratio yang tinggi sering kali mencerminkan adanya inventarisasi yang berlebihan atau kas yang tidak diinvestasikan dengan baik. Hal ini bisa dianggap sebagai tanda bahwasanya perusahaan tidak memanfaatkan asetnya untuk pertumbuhan dan inovasi. Penelitian oleh Dimas & Ratna (2023) menunjukkan bahwasanya perusahaan yang mempunyai CR di atas rata-rata tanpa adanya investasi atau pertumbuhan pendapatan yang sebanding dapat melihat penurunan dalam nilai pasar saham karena investor menganggap perusahaan tersebut tidak performatif.

Dalam kondisi pasar yang *volatile*, investor cenderung lebih memperhatikan efektivitas perusahaan dalam menggunakan modal. Menurut studi yang dilakukan oleh Mardiana & Indra (2022), CR yang tinggi dapat menyebabkan persepsi bahwasanya perusahaan terlalu konservatif dan tidak berani berinvestasi untuk pertumbuhan masa depan. Ini dapat menurunkan minat investor, yang lebih memilih perusahaan yang menunjukkan komitmen pada pengembangan dan inovasi daripada menjaga likuiditas yang berlebihan. Menurut (Amrulloh et al., 2022) “*Current Ratio* (CR) menjadi salah satu tolok ukur krusial dalam menilai kapabilitas perusahaan untuk melunasi liabilitas jangka pendeknya. Rasio ini merefleksikan proporsi aset lancar yang secara potensial dapat dicairkan menjadi kas guna memenuhi beban kewajiban terhadap kreditur jangka pendek yang jatuh tempo dalam waktu yang bersamaan”.

Menurut Kasmir (2017) “aset lancar mencakup elemen-elemen seperti kas, saldo bank, instrumen keuangan jangka pendek, piutang usaha, persediaan barang, beban dibayar di muka, pendapatan yang masih terakumulasi, serta fasilitas pinjaman yang telah disalurkan.” Abriano et al (2021) mencatat tren peningkatan CR di 5 perusahaan farmasi global, namun implikasi langsung terhadap Return Saham tidak dianalisis secara statistik *International Journal for Multidisciplinary Research* (IJFMR,2025). meneliti 7 perusahaan farmasi di BEI periode 2015–2020 serta menyimpulkan bahwasanya CR tidak berdampak signifikan pada Return Saham ($p\text{-value} > 0,05$) Muslikin & Alim (2023).

15 perusahaan farmasi Tiongkok (2015–2020) menunjukkan CR dan Quick Ratio mempunyai pengaruhnya yang positif dengan kuat pada Return on Equity dan selanjutnya pada harga saham (Tang & Liu,2022).

CR yang memadai menurunkan kemungkinan default pada kewajiban jangka pendek, memperkecil premi risiko investor, dan menurunkan biaya ekuitas sehingga meningkatkan nilai pasar saham. CR yang terlalu tinggi dapat menandakan modal kerja menganggur, mengurangi dana untuk investasi R&D (krusial bagi farmasi) dan menurunkan potensi pertumbuhan laba, sehingga tekanan turun pada harga saham Ivestopedia (2025). Menemukan CR mempunyai pengaruhnya dengan negatif signifikan terhadap harga saham ($p = 0,032$), menandakan likuiditas berlebih mengurangi return dalam konteks kebijakan manajemen modal kerja yang konservatif Sahari et al., (2023). Studi pada 12 perusahaan farmasi BEI (2016–2019) melaporkan bahwasanya CR secara simultan serta parsial memengaruhi nilai saham dengan koefisien positif ($t\text{-stat} > 2,0$) (Siagian et al., 2021).

H3: “*Current Ratio* Berpengaruh Terhadap Return Saham”