

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022, dimana sampel yang terpilih sebanyak 13 perusahaan sektor kesehatan. variabel yang akan diteliti adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap *return* saham. Adapun untuk menentukan jumlah sampel peneliti menggunakan metode *Purposive sampling* dengan kriteria yang dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4. 1 Rincian sampel penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2022	23
2	Dikurang : Perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI, tidak melakukan publikasi laporan tahunan selama tahun 2018 - 2022	(1)
3	Dikurang : Perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI, tidak aktif diperdagangan saham selama tahun 2018 - 2022	(5)
4	Dikurangi : Perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI, tidak memiliki data lengkap, relevan sesuai dengan data penelitian yang dibutuhkan selama tahun 2018 - 2022	(4)
5	Jumlah Perusahaan yang sesuai dengan kriteria	13
6	Tahun yang diamati	5
7	Jumlah data yang akan diamati $13 \times 5 = 65$	65

Sumber : Data Olah (2022)

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui terdapat 13 perusahaan sektor kesehatan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini. Dengan periode pengamatan sebanyak 5 tahun, terhitung dari tahun 2018-2022. Sehingga

jumlah data yang akan digunakan adalah 65 data sampel penelitian. Berikut ini merupakan perusahaan yang menjadi sampel:

Tabel 4. 2 Perusahaan Sampel Penelitian

NO	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
2	INAF	Indofarma Tbk
3	KAEF	Kimia Farma Tbk
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk
5	MERK	Merck Tbk
6	PYFA	Pyridam Farma Tbk
7	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
8	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
9	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk
10	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk
11	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk
12	SILO	Siloam International Hospitals Tbk
13	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk

Sumber : Data Diolah (2022)

4.2 Uji Analisis Data

4.2.1 Estimasi Model Regresi Data Panel

4.2.1.1 Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model (CEM) merupakan sebuah model statistik yang dapat menggabungkan data *times series* dan data *cross section*. CEM memiliki asumsi yang menganggap bahwa intersep dan slope memiliki hubungan yang baik antar waktu maupun individu. CEM menggambarkan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen adalah sama untuk setiap waktunya, hal ini disebabkan dasar yang digunakan dalam regresi data panel *Common Effect Model* yang tidak mementingkan pengaruh individu dan waktu pada model yang dibentuk (Eksandy, 2018)

Tabel berikut ini akan menjelaskan terkait dengan estimasi dengan menggunakan *Common Effect Model* (CEM):

Tabel 4. 3 Estimasi Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.277212	0.490578	0.565073	0.5741
ROA	1.19E-05	4.43E-05	0.267672	0.7899
SIZE	-0.009685	0.030845	-0.313975	0.7546
SG	-0.082645	0.251654	-0.328408	0.7437
Root MSE	0.487486	R-squared		0.004180
Mean dependent var	0.117307	Adjusted R-squared		-0.044795
S.D. dependent var	0.492310	S.E. of regression		0.503215
Akaike info criterion	1.523966	Sum squared resid		15.44677
Schwarz criterion	1.657775	Log likelihood		-45.52891
Hannan-Quinn criter.	1.576763	F-statistic		0.085348
Durbin-Watson stat	2.155289	Prob(F-statistic)		0.967797

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

4.2.1.2 Fixed Effect Model (FEM)

Menurut Eksandy (2018), *Fixed Effect Model* (FEM) juga menggambarkan suatu objek observasi yang memiliki konstanta dengan nilai yang tetap untuk waktu tertentu yang telah ditentukan. Koefisien regresinya memiliki nilai yang tetap untuk beberapa periode waktu (*time invariant*). Berikut ini merupakan estimasi dengan menggunakan *fixed effect model* (FEM):

Tabel 4. 4 Estimasi Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.409053	2.119532	0.192992	0.8502
ROA	3.34E-05	2.79E-06	11.95374	0.0000
SIZE	-0.019189	0.134675	-0.142482	0.8891
SG	0.017515	0.126594	0.138353	0.8923
Weighted Statistics				
Root MSE	0.336902	R-squared		0.510725
Mean dependent var	0.171801	Adjusted R-squared		0.360946
S.D. dependent var	0.519186	S.E. of regression		0.388027
Sum squared resid	7.377681	F-statistic		3.409872
Durbin-Watson stat	3.013317	Prob(F-statistic)		0.000582

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

4.2.1.3 Random Effect Model (REM)

Menurut Eksandy (2018), *Random Effect Model* (REM) dijelaskan adanya perbedaan intersep dan konstanta disebabkan oleh residual/error sebagai akibat perbedaan antar sampel dan periode waktu yang terjadi

secara random. Berikut ini merupakan hasil estimasi dengan menggunakan *random effect model* (REM):

Tabel 4. 5 Estimasi Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.277212	0.445219	0.622643	0.5358
ROA	1.19E-05	4.02E-05	0.294943	0.7690
SIZE	-0.009685	0.027993	-0.345963	0.7306
SG	-0.082645	0.228386	-0.361866	0.7187
Effects Specification				
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.456688	1.0000
Weighted Statistics				
Root MSE	0.487486	R-squared		0.004180
Mean dependent var	0.117307	Adjusted R-squared		-0.044795
S.D. dependent var	0.492310	S.E. of regression		0.503215
Sum squared resid	15.44677	F-statistic		0.085348
Durbin-Watson stat	2.155289	Prob(F-statistic)		0.967797

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

4.2.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

4.2.2.1 Uji Chow

Menurut Eksandy (2018), uji chow digunakan untuk memilih model terbaik antara *Fixed Effect model* dengan *Common Effect Model*. Pengujian dilihat dari nilai probabilitas (*Prob*), *Cross-Section* dan *Cross-Section Square* dengan hipotesis sebagai berikut:

H₀ : *Common Effect Model* (CEM) terpilih jika probabilitas (*Prob*) *Cross-section F* dan *Cross-section chi-square* > α (0,05)

H_a : *Fixed Effect Model* (FEM) terpilih jika probabilitas (*Prob*) *Cross-section F* dan *Cross-section chi-square* < α (0,05)

Tabel 4. 6 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.088548	(12,49)	0.0354
Cross-section Chi-square	26.850858	12	0.0081

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Berdasarkan hasil di atas, nilai *Probabilitas Cross-section F* sebesar 0,0354 dan nilai *Cross-section chi-square* sebesar 0,0081. Dapat diartikan bahwa uji ini, menjelaskan bahwa nilai lebih kecil dari tingkat signifikansi

uji sebesar 0,05. Maka model yang baik digunakan *Fixed Effect Model* (FEM).

4.2.2.2 Uji Hausman

Menurut Eksandy (2018) Uji hausman merupakan sebuah pengujian digunakan untuk dapat memilih model antara *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil yang akan digunakan untuk pengambilan model akan dilihat berdasarkan nilai probabilitas (Prob.) *Cross-section random* dengan hipotesis sebagai berikut ini:

H0 : *Random Effect Model* (REM) terpilih jika nilai probabilitas (Prob) *Cross-section random* $> \alpha$ (0,05)

Ha : *Fixed Effect Model* (FEM) terpilih jika nilai probabilitas (Prob) *Cross-section random* $< \alpha$ (0,05)

Tabel 4. 7 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.802402	3	0.0002

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Berdasarkan hasil uji hausman di atas, didapatkan nilai Probabilitas (Prob.) *Cross-section random* sebesar 0,0002 yang menjelaskan bahwa angka lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi uji sebesar 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model terbaik yakni *Fixed Effect Model* (FEM).

4.2.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Menurut Eksandy (2018), uji *lagrange multiplier* merupakan pengujian untuk memilih model yang baik bagi penelitian. Dalam uji ini, model yang di uji adalah *Random Effect Model* (REM) atau *Common Effect Model* (CEM). Pengujian ini dapat dilihat dari nilai probabilitas *Breush-pagan* dengan hipotesis sebagai berikut:

H0 : *Common Effect Model* (CEM) terpilih jika nilai probabilitas (Prob) *Cross-section Breush-pagan* $> \alpha$ (0,05)

Ha : *Random Effect Model* (REM) terpilih jika nilai probabilitas (Prob) *Cross-section Breush-pagan* $< \alpha$ (0,05)

Tabel 4. 8 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test Hypothesis			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.660300	2.488141	3.148441
	(0.4165)	(0.1147)	(0.0760)

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* yang telah dilakukan didapatkan nilai Probabilitas *Cross-section Breusch-pagan* memiliki nilai 0,4165, maka dapat disimpulkan bahwa model yang layak untuk digunakan yakni *Common Effect Model (CEM)*.

4.2.2.4 Kesimpulan Model

Tabel 4. 9 Kesimpulan Model

Metode	Pengujian	Hasil
Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
Uji Hausman	FEM vs REM	FEM
Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	CEM vs REM	CEM

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Berdasarkan hasil yang didapatkan dari uji pemilihan model dalam penelitian telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang akan digunakan model *Fixed effect model (FEM)*.

4.2.3 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2017), statistik deskriptif adalah analisa data dengan cara mendeskripsikan data, menggambarkan data yang sudah di kumpulkan dengan tujuan untuk membuat kesimpulan yang berlaku secara generalisasi atau umum. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai data yang dilihat dari nilai rata – rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, dll. Hasil analisis statistik deskriptif yang dilakukan yakni sebagai berikut :

Tabel 4. 10 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	ERS	ROA	SIZE	SG
Mean	0.117307	198.3095	15.66554	0.127597
Median	0.044784	8.684984	15.41421	0.089781
Maximum	2.062366	7525.623	21.71695	1.345114
Minimum	-1.092834	-4301.214	12.13917	-0.605750
Std. Dev	0,492310	1419,364	2.046718	0,250756
Observations	65	65	65	65

Sumber : Hasil Olahan Eviews (2022)

Tabel 4.10 menunjukkan hasil dari tabel deskriptif variabel *Expected Return Saham*, *Return on Asset*, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan sebagai berikut :

1. Variabel dependen *Return Saham* yang dihitung menggunakan alat ukur *Expected Return Saham* memiliki nilai rata-rata atau mean sebesar 0.117307. Jika di lihat pada tabel, nilai rata - rata dari variabel *Expected Return Saham* menunjukkan hasil yang positif senilai 0.117307 yang dapat diartikan bahwa secara umum *Expected Return Saham* perusahaan sektor kesehatan selama periode 2018 – 2022 diterima secara positif. Informasi yang diberikan berupa informasi keuangan dapat diterima sebagai sinyal positif oleh investor. Dimana untuk nilai median dinyatakan pada angka 0.044784. Nilai minimum yang dimiliki - 1.092834 dan nilai maksimum sebesar 2.062366 serta memiliki nilai deviasi sebesar 0,492310. Nilai standar deviasi yang tertera pada tabel di atas rata – rata, yang mengartikan *Expected Return Saham* memiliki tingkat variasi data yang tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai terendah dalam perhitungan *Expected Return Saham* adalah PT Kimia Farma Tbk di tahun 2021. Sedangkan untuk perusahaan yang memiliki nilai *Expected Return Saham* tertinggi adalah PT Pyridam Farma Tbk di tahun 2020.
2. Variabel *Return on Asset* pada perusahaan PT Siloam International Hospitals Tbk memiliki nilai minimum sebesar -4301.214 dan dengan nilai maksimumnya sebesar 7525.623. Nilai median yang didapatkan oleh variabel *Return on Asset* yakni sebesar 8.684984 sedangkan untuk nilai standar deviasi sebesar 1419,364 serta nilai rata-rata yang dimiliki

oleh variabel *Return on Asset* yakni 198.3095. Hal ini dapat dijelaskan bahwa setiap Rp 1 aset perusahaan sektor kesehatan dapat menghasilkan 198.3095 laba yang dikelola perusahaan dengan baik. Sehingga aset yang dikelola dalam perusahaan, dapat menghasilkan dalam bentuk laba perusahaan. Jika dilihat nilai standar deviasi yang melebihi nilai rata – rata, maka dapat dikatakan variabel *Return on Asset* memiliki variasi data yang tinggi.

3. Variabel Ukuran Perusahaan dalam tabel menunjukkan adanya nilai minimum sebesar 12.13917 yang dimiliki oleh PT Pyridam Farma Tbk tahun 2018 dan nilai maksimum sebesar 21.71695 telah diperoleh oleh PT Prodia Widyahusada Tbk di tahun 2021. Nilai median yang didapatkan senilai 15.41421 dengan standar deviasi sebesar 2.046718. dalam tabel juga menunjukkan nilai rata-rata senilai 15.66554. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hasil rata – rata dari variabel ukuran perusahaan diterima secara positif, yang artinya perusahaan mampu menyampaikan informasi keuangan sebagai sinyal yang positif, dengan ditunjukkan melalui variabel ukuran perusahaan, namun jika dilihat dari standar deviasi nya yang lebih kecil dari rata – rata, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki tingkat variasi data yang rendah.
4. Variabel Pertumbuhan Penjualan menunjukkan nilai minimum sebesar -0.605750 yang diperoleh PT Indofarma Tbk di tahun 2022. Sedangkan nilai maksimum yang didapatkan oleh PT Pyridam Farma ditahun 2021 dengan nilai 1.345114. Nilai median menunjukkan nilai sebesar 0.089781, serta nilai standar deviasi sebesar 0,250756, selain itu perusahaan juga mendapatkan nilai rata-rata yakni 0.127597. Jika dilihat pada tabel, rata – rata menunjukkan hasil yang positif sehingga dapat diartikan variabel pertumbuhan penjualan dapat diterima secara positif oleh investor. Hal ini juga menunjukkan setiap kenaikan penjualan dapat dipenuhi dengan baik oleh perusahaan yang dihasilkan melalui produk atau jasa yang ada pada perusahaan. Hasil dari standar deviasi di atas rata – rata yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki tingkat variasi data yang tinggi.

4.2.4 Uji Asumsi Klasik

4.2.4.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan pengujian yang dilakukan dalam penelitian untuk menguji apakah ada di dalam model regresi korelasi ya antara variabel indepen yang dipakai dengan variabel dependen yang digunakan. Dalam hal ini, model regresi seharusnya tidak memiliki korelasi dengan variabel bebas yang akan di uji. Dalam hal ini jika nilai koefisien korelasi antar variabel bebas menunjukkan nilai $< 0,9$ maka model tersebut tidak terjadi gejala multikolinieritas atau bebas dari multikolinieritas. Namun hal itu berbanding terbalik, jika nilai koefisien korelasi antar variabel bebas menunjukkan nilai $> 0,9$ maka model tersebut terjadi gejala multikolinieritas atau terdapat masalah dalam multikolinieritas. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian multikolinieritas:

Tabel 4. 11 Hasil Uji Multikolinieritas

	ROA	SIZE	SG
ROA	1.000000	0.031271	0.010678
SIZE	0.031271	1.000000	-0.078834
SG	0.010678	-0.078834	1.000000

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Berdasarkan hasil olah data yang ditampilkan dalam tabel, diketahui bahwa :

1. Koefisien korelasi antara ROA dengan SIZE sebesar $0,03 < 0,9$
2. Koefisien korelasi antara ROA dengan SG sebesar $0,01 < 0,9$
3. Koefisien korelasi antara SIZE dengan ROA sebesar $0,03 < 0,9$
4. Koefisien korelasi antara SIZE dengan SG sebesar $-0,07 < 0,9$
5. Koefisien korelasi antara SG dengan ROA sebesar $0,01 < 0,9$
6. Koefisien korelasi antara SG dengan SIZE sebesar $-0,7 < 0,9$

dapat dilihat bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 0,9 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini tidak terjadi gejala Multikolinieritas atau bebas dari multikolinieritas.

4.2.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Eksandy (2018), uji heteroskedastisitas perlu untuk dilakukan dalam sebuah penelitian dengan tujuan untuk mengetahui apakah

ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual model regresi data panel. Keputusan dari terjadi atau tidaknya Heteroskedastisitas dapat dilihat dalam nilai *Prob* dengan hipotesis sebagai berikut ini:

H₀ : Jika nilai *Prob* > α 0,05

H_a : Jika nilai *Prob* < α 0,05

Jika nilai yang dimunculkan *Prob* lebih besar dari α 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi Heteroskedastisitas. Apabila nilai lebih kecil dari tingkat α 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa terjadi Heteroskedastisitas. Berikut ini merupakan tabel yang berisi hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini:

Tabel 4. 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.296256	0.173904	1.703564	0.1142
ROA	1.34E-07	2.19E-07	0.613104	0.5513
SIZE	-0.016941	0.011081	-1.528773	0.1522
SG	-0.009988	0.005255	-1.900583	0.0816

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Berdasarkan hasil uji data pada tabel diatas, diketahui bahwa :

1. Nilai ROA sebesar 0,55 > 0,05
2. Nilai SIZE sebesar 0,15 > 0,05
3. Nilai SG sebesar 0,08 > 0,05

dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel ini tidak terjadi heteroskedastisitas hal ini dapat dilihat dari nilai *Prob.* lebih besar dari tingkat 0,05 sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.5 Uji Hipotesis

4.2.5.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Menurut Eksandy (2018), uji signifikansi simultan F atau biasa disebut uji kelayakan model (*Model Fit Test*) merupakan pengujian yang menjelaskan apakah seluruh variabel bebas secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel terikat atau bisa dijelaskan model yang digunakan fit atau tidak. Apabila dalam hasil Uji F tidak terjadi pengaruh maka penelitian tersebut tidak layak untuk dilanjutkan karena model penelitian tidak dapat menjelaskan adanya sebuah hubungan variabel

independen dengan variabel dependen. Berikut ini merupakan hipotesis dalam Uji F:

1. Berdasarkan perbandingan *F-Statistic* dengan F tabel :

H₀ : Jika nilai *F-Statistic* < F Tabel

H_a : Jika nilai *F-Statistic* > F Tabel

H₀ diterima mengartikan variabel independen (X) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Y). Namun sebaliknya H_a diterima mengartikan variabel independen (X) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

2. Berdasarkan Probabilitas

H₀ : jika nilai Prob (*F-Statistic*) > F Tabel

H_a : Jika nilai Prob (*F-Statistic*) < F Tabel

H₀ diterima mengartikan variabel independen (X) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Y). Namun sebaliknya H_a diterima dapat diartikan variabel independen (X) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

Tabel 4. 13 Hasil Uji F

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.409053	2.119532	0.192992	0.8502
ROA	3.34E-05	2.79E-06	11.95374	0.0000
SIZE	-0.019189	0.134675	-0.142482	0.8891
SG	0.017515	0.126594	0.138353	0.8923
Weighted Statistics				
Root MSE	0.336902	R-squared		0.510725
Mean dependent var	0.171801	Adjusted R-squared		0.360946
S.D. dependent var	0.519186	S.E. of regression		0.388027
Sum squared resid	7.377681	F-statistic		3.409872
Durbin-Watson stat	3.013317	Prob(F-statistic)		0.000582

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Pada hasil olah data diatas yang disajikan menggunakan tabel terlihat nilai *F-Statistic*, sementara F tabel dengan tingkat $\alpha = 0.05/5\%$ dengan DF1 (k-1) = 3 dan DF2 (n-k) = 61 didapatkan nilai F Tabel sebesar 2,76. Dengan demikian *F-Statistic* (3.409872) > F Tabel (2,76) dan dengan nilai Prob (*F-Statistic*) 0,000582 < α 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima yang menjelaskan bahwa variabel-variabel independen (X) dalam penelitian ini yakni Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan

Secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Y) yakni *Return Saham*.

4.2.5.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Eksandy (2018), Uji Koefisien Determinasi (R^2) merupakan hasil determinasi yang menjelaskan seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Semakin besar hasil *R-square* akan semakin baik karena hal ini mengidentifikasi semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai *R-squared* berada antara 0 sampai 1 dengan penjelasan sebagai berikut ini:

1. Nilai *R-square* harus berkisaran 0 sampai 1.
2. Jika nilai *R-square* sama dengan 1, berarti naik atau turunnya variabel terikat 100% dipengaruhi oleh variabel bebas.
3. Jika nilai *R-square* sama dengan 0, berarti tidak ada hubungan sama sekali antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Berikut ini merupakan hasil dari uji koefisien determinasi (R^2):

Tabel 4. 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.409053	2.119532	0.192992	0.8502
ROA	3.34E-05	2.79E-06	11.95374	0.0000
SIZE	-0.019189	0.134675	-0.142482	0.8891
SG	0.017515	0.126594	0.138353	0.8923
Weighted Statistics				
Root MSE	0.336902	R-squared		0.510725
Mean dependent var	0.171801	Adjusted R-squared		0.360946
S.D. dependent var	0.519186	S.E. of regression		0.388027
Sum squared resid	7.377681	F-statistic		3.409872
Durbin-Watson stat	3.013317	Prob(F-statistic)		0.000582

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Tabel 4.14 diatas menunjukkan nilai *Adjusted R- Squared* sebesar 0.360946 yang menggambarkan bahwa variabel dependen (Y) yakni *Return Saham* dapat dijelaskan oleh variabel independen (X) yakni Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan sebesar 36% sementara untuk persentase yang tersisa yakni 64% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2.5.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Hasil yang akan didapatkan dari melakukan Uji t yakni dapat melihat pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.

Hipotesis dalam uji t adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan perbandingan *t-statistic* dengan t Tabel

H₀ : Jika *t-statistic* < t Tabel

H_a : Jika *t-statistic* > t Tabel

2. Berdasarkan Probabilitas

H₀ : Jika nilai Prob > α 0,05

H_a : Jika nilai Prob < α 0,05

Tabel 4. 15 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.409053	2.119532	0.192992	0.8502
ROA	3.34E-05	2.79E-06	11.95374	0.0000
SIZE	-0.019189	0.134675	-0.142482	0.8891
SG	0.017515	0.126594	0.138353	0.8923
Weighted Statistics				
Root MSE	0.336902	R-squared		0.510725
Mean dependent var	0.171801	Adjusted R-squared		0.360946
S.D. dependent var	0.519186	S.E. of regression		0.388027
Sum squared resid	7.377681	F-statistic		3.409872
Durbin-Watson stat	3.013317	Prob(F-statistic)		0.000582

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 12

Berdasarkan tabel 4.15 yang menerangkan hasil uji t yakni sebagai berikut:

1. Nilai *t-Statistic* Profitabilitas (ROA) sebesar 11.95374, sementara t Tabel dengan tingkat $\alpha = 0,05$ atau 5%, dengan nilai DF (n-k) = 61 didapatkan nilai t Tabel sebesar 1.67022. Dengan demikian maka didapatkan *t-Statistic* Profitabilitas (ROA) 11.95374 > t Tabel (1.67022) dan nilai yang didapatkan untuk Prob. 0,0000 < 0,05. Hal ini dapat menggambarkan bahwa variabel Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel *Return* Saham. Hasil tersebut didukung dengan adanya nilai *t-Statistic* yang lebih besar dibandingkan t Tabel dan nilai probabilitas yang lebih kecil dibandingkan 0,05 sehingga menyebabkan variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap *Return* Saham.

2. Nilai *t-Statistic* Ukuran Perusahaan sebesar -0.142482, sementara *t* Tabel dengan tingkat $\alpha = 0,05$ atau 5%, dengan nilai DF (n-k) = 61 didapatkan nilai *t* Tabel sebesar 1.67022. Dengan demikian *t-Statistic* Ukuran Perusahaan (-0.142482) < *t* Tabel (1.67022) dan nilai Prob. 0.8891 > 0,05 maka dapat menggambarkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel *Return* Saham. Hasil tersebut didukung dengan adanya nilai *t-Statistic* yang lebih kecil dibandingkan *t* Tabel dan nilai probabilitas yang lebih besar dibandingkan 0,05 sehingga menyebabkan variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham.
3. Nilai *t-Statistic* Pertumbuhan Penjualan sebesar 0.138353, sementara *t* Tabel dengan tingkat $\alpha = 0,05$ atau 5%, dengan nilai DF (n-k) = 61 didapatkan nilai *t* Tabel sebesar 1.67022. Dengan demikian *t-Statistic* Pertumbuhan Penjualan (0.138353) < *t* Tabel (1.67022) dan nilai Prob. 0.8923 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel *Return* Saham. Nilai koefisien dari variabel Pertumbuhan Penjualan sebesar 0.138353 dapat menggambarkan bahwa variabel variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham. Hasil tersebut didukung dengan adanya nilai *t-Statistic* yang lebih kecil dibandingkan *t* Tabel dan nilai probabilitas yang lebih besar dibandingkan 0,05 sehingga menyebabkan variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham.

4.2.6 Analisis Persamaan Model Regresi Data Panel

Tabel 4. 16 Uji Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.409053	2.119532	0.192992	0.8502
ROA	3.34E-05	2.79E-06	11.95374	0.0000
SIZE	-0.019189	0.134675	-0.142482	0.8891
SG	0.017515	0.126594	0.138353	0.8923
Weighted Statistics				
Root MSE	0.336902	R-squared		0.510725
Mean dependent var	0.171801	Adjusted R-squared		0.360946
S.D. dependent var	0.519186	S.E. of regression		0.388027
Sum squared resid	7.377681	F-statistic		3.409872
Durbin-Watson stat	3.013317	Prob(F-statistic)		0.000582

Sumber : Hasil Output Eviews 12

Berikut merupakan persamaan model regresi data panel dalam penelitian ini:

$$Y = 0,40905 + 3.33879 \text{ ROA} - 0,01918 \text{ SIZE} + 0,01751 \text{ SG}$$

1. Apabila variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan sebesar 0, maka nilai variabel dependen *return* saham adalah sebesar nilai konstanta, yaitu 0,40905.
2. Nilai koefisien Profitabilitas (ROA) sebesar 3.33879 menunjukkan bahwa setiap kenaikan Profitabilitas (ROA) sebesar 1% akan diikuti oleh peningkatan nilai *Return* Saham sebesar 3.33879 dengan asumsi yang dimiliki koefisien lainnya dinilai tetap.
3. Nilai koefisien Ukuran Perusahaan sebesar - 0,01918 menunjukkan bahwa setiap kenaikan Ukuran Perusahaan sebesar 1% akan diikuti oleh penurunan nilai *Return* Saham sebesar - 0,01918 dengan asumsi yang dimiliki koefisien lainnya dinilai tetap.
4. Nilai koefisien Pertumbuhan Penjualan sebesar 0,01751 menunjukkan bahwa setiap kenaikan Pertumbuhan Penjualan sebesar 1% akan diikuti oleh peningkatan nilai *Return* Saham sebesar 0,01751 dengan asumsi yang dimiliki koefisien lainnya dinilai tetap.

4.2.7 Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut ini merupakan hasil interpretasi dari variabel yang telah diteliti:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki *t-Statistic* 11.95374 > *t* Tabel (1.67022), nilai yang didapatkan untuk Prob. 0,0000 < 0,05 dan nilai koefisien yang dimiliki yakni 3.33879. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, investor menganalisa laporan keuangan perusahaan dengan rasio profitabilitas, karena rasio profitabilitas erat kaitannya dengan kelangsungan hidup perusahaan, apakah dalam kondisi yang menguntungkan atau sebaliknya. Hal itu menjadikan rasio profitabilitas sebagai salah satu analisa bagaimana keterampilan sebuah perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau dapat dijadikan sebagai indeks untuk mengukur efektivitas sebuah perusahaan dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan dikatakan baik, jika penjualan dan investasi perusahaan menunjukkan keuntungan yang besar, hal tersebut menandakan bahwa perusahaan mampu melakukan kegiatan operasional dengan efektif dan efisien, sehingga terjadilah keuntungan. Dengan kata lain rasio profitabilitas berkaitan sekali dengan laba perusahaan.

Hal tersebut diperkuat dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Andriyanto, 2022), (Dewi & Fajri, 2020), (Tri et al., 2021), (Di & Tahun, 2022), (Mayuni & Suarjaya, 2018) dan (Nadyayani & Suarjaya, 2021) bahwa *Return On Assets* (ROA) digunakan perusahaan untuk menilai perusahaannya dalam tingkatan pengembalian atas total asset atau aktiva yang di punya perusahaan. terlihat dari namanya, *Return On Assets* berarti pengembalian, semakin banyak dan besar pengembalian, akan semakin menarik minat investor untuk bergabung menanamkan modal di perusahaan. Ketika perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba, secara otomatis nilai ROA akan meningkat, maka dikatakan perusahaan menggunakan aktiva secara efektif. Oleh karena itu banyak investor yang tertarik berinvestasi dengan laba perusahaan yang tinggi. hal tersebut akan

menimbulkan harga saham perusahaan yang tinggi, dan permintaan saham semakin banyak. Sehingga menciptakan *return* yang besar bagi para investor.

Hasil ini juga sejalan dengan teori agensi, dimana investor memberikan wewenang kepada manager sebagai pengelola kepemilikan saham untuk menghasilkan *return* saham perusahaan semaksimal mungkin. Dimana kepentingan dari investor sendiri ketika berinvestasi saham pada perusahaan adalah menginginkan pengembalian saham di masa yang akan datang secara maksimal, sehingga investor memiliki wewenang untuk manager agar mengelola sebaik mungkin. Artinya investor dapat dikatakan sebagai pemilik saham perusahaan tersebut, walaupun jika dilihat kepemilikannya diakui sebagai pemilik saham minoritas. Pemilik saham baik mayoritas maupun minoritas dapat mempengaruhi harga saham perusahaan, karena sekarang pendanaan yang paling mudah di dapatkan dari pasar modal. Hal tersebut membuat investor menjadi masuk ke dalam bagian transaksi di pasar modal antara investor dengan perusahaan, dimana investor yang berinvestasi menginginkan keuntungan dari *return* saham perusahaan dan perusahaan mendapatkan keuntungan sebagai pendanaan. Dengan banyaknya investor yang tertarik pada saham perusahaan, memuat perusahaan harus mengelola aset nya dengan baik untuk menghasilkan laba. Tentunya laba yang cenderung meningkat akan berdampak terhadap harga saham dan mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Penelitian ini juga sejalan dengan teori sinyal, dimana manajemen sebagai pengirim sinyal dapat memberikan informasi yang relevan dan *detail* sesuai dengan realita kondisi lapangan. Informasi yang diberikan ke arah positif dapat mengurangi asimetri yang terjadi, sehingga dapat meningkatkan nilai dan citra perusahaan. hal itu dapat menarik minat investor yang mempercayai bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik saat ini terkait dengan pengembangan dan prospek di masa yang akan datang.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

Variabel Ukuran Perusahaan dalam penelitian ini memiliki nilai *t-Statistic* (-0.142482) < t Tabel (1.67022) dan nilai Prob. 0.8891 > 0,05 serta

nilai koefisien sebesar $-0,01918$ maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak dan tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Menurut (Asriyanti, 2022) perusahaan dengan total aset yang besar, belum tentu mampu mengelolanya dengan baik, yang akhirnya menyebabkan penimbunan aset. Penimbunan ini akan membuat perputaran aset menjadi semakin lama dan mempengaruhi perolehan laba. Perusahaan dengan laba yang tidak maksimal akan menyebabkan harga sahamnya menurun, sehingga akan berpengaruh pula terhadap *return* saham perusahaan.

Berdasarkan publikasi berita dari CNN Indonesia, banyak oknum nakal yang memainkan harga, menimbun, menghalangi, dan menghambat jalur distribusi Alat Perlindungan Diri (APD) dan alat kesehatan lainnya. Hal ini yang menjadi permasalahan saat pandemi sedang tinggi – tingginya, dikarenakan persediaan alat kesehatan menjadi sulit untuk dibeli. Sehingga pendistribusian alat kesehatan hanya mampu dibeli oleh perusahaan besar dan pihak – pihak yang mampu membeli dengan harga yang tinggi. Termasuk sektor kesehatan yang membatasi penjualan alat kesehatan untuk masyarakat umum, karena pihak perusahaan juga membutuhkan untuk bekerja di rumah sakit, laboratorium dan pekerjaan sektor kesehatan lainnya. Hal tersebut membuat alat kesehatan menjadi langka, karena diprioritaskan utama kepada perusahaan yang berkecimpung di sektor kesehatan. Dengan langkanya produk kesehatan, salah satunya masker, membuat masyarakat mencari jalan lain, yaitu dengan memproduksi masker dari kain. Masyarakat mulai beralih dari masker medis ke masker kain selain karena mudah di dapat dan harga yang terjangkau. Hal tersebut membuat produksi kesehatan lainnya menjadi menurun permintaan, sehingga hasil produksi dari perusahaan kesehatan yang tertimbun sedikit terjual dan mempengaruhi pada omset perusahaan. Penimbunan yang banyak akan mengakibatkan laba perusahaan yang lama meningkat, sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham yang nantinya mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Selain itu perusahaan dengan ukuran yang kecil pada umumnya memiliki proporsi hutang yang relatif kecil, sehingga hutang yang ada tidak

akan membebani perusahaan. beberapa dari investor pun dalam berinvestasi tidak hanya melihat besarnya perusahaan, namun lebih melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengembalikan investasinya. Sehingga bisa dikatakan, perusahaan yang besar tidak selamanya memberikan *return* yang besar. Sehingga hal ini tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan kecil dapat memberikan *return* yang lebih tinggi (Hidaratri et al., 2022).

Namun dalam penelitian ini, bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Sihombing, 2021), (Sinaga et al., 2020), (Hartanto et al., 2022), (Ya & Aliamin, 2018), (Pradiana & Yadnya, 2019), dan (Suryani Ulan Dewi & Sudiartha, 2018) bahwa ukuran perusahaan yang besar dipercaya memiliki aset yang besar dan banyak, maka kemungkinan risiko perusahaan akan kecil. Hal itu dianggap bahwa perusahaan besar seringkali memiliki banyak sumber dana dalam mendanai kegiatan operasional, baik itu internal maupun eksternal.

Dalam penelitian ini bertolak belakang dengan teori sinyal, karena pihak manager gagal dalam memberikan informasi keuangan kepada pihak luar, yakni investor. Investor menganalisa informasi keuangan sektor kesehatan melalui laporan tahunan yang telah dipublikasikan, dimana di dalam laporan aset perusahaan menunjukkan jumlah yang besar tetapi dengan aset yang besar tidak sejalan dengan *return* saham perusahaan yang telah dianalisa oleh investor. Oleh karena itu perusahaan tidak terlihat menarik *return* sahamnya di mata investor jika dilihat dari ukuran perusahaan dan investor menjadi ragu jika hanya melihat melalui ukuran perusahaan saja. Informasi yang dipahami dan dianalisa investor melalui laporan keuangan dengan melihat ukuran perusahaan, diyakini belum dapat dipercaya dan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Return* Saham

Variabel Pertumbuhan Penjualan dalam penelitian ini memiliki nilai *t-Statistic* (0.138353) < *t* Tabel (1.67022) dan nilai Prob. 0.8923 > 0,05 serta nilai koefisien yakni sebesar 0,01751, maka dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak. Berdasarkan publikasi berita dari CNBC Indonesia, persoalan masker atau alat kesehatan yang terjadi di Indonesia menjadi perhatian baik

pemerintah maupun produsen alat kesehatan. Dimana produksi alat kesehatan memiliki permintaan penjualan yang tinggi, produsen pun terus melakukan produksinya namun, hal ini terkendala oleh bahan baku yang didapatkan dari cina, sehingga dengan bahan baku yang terbatas produsen masih tetap mendistribusikannya ke dalam maupun luar negeri. Hal ini juga dapat dilihat dari tabulasi data, dimana di tahun 2020 ke 2021 penjualan sektor kesehatan mengalami peningkatan, yang menandakan bahwa benar adanya permintaan penjualan dari perusahaan sektor kesehatan sedang tinggi. Namun, investor menganalisa bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi tersebut tidak berpengaruh besar terhadap harga saham perusahaan yang nantinya akan berdampak pada *return* saham perusahaan, dikarenakan walaupun banyaknya permintaan dari luar negeri tidak mempengaruhi besar penjualan karena harga rupiah saat pandemi sedang menurun.

Dalam penelitian ini, sejalan dengan peneliti yang dilakukan oleh (Juwita & Ratih, 2021) dan (Wahyudi, 2022), dimana digambarkan pertumbuhan penjualan yang dipublikasikan dalam laporan keuangan kurang informatif bagi investor dalam mengestimasi *return*. Hal tersebut membuat tidak terlihat bahwa tinggi rendahnya penjualan dapat berpengaruh terhadap *return* saham. Pasar tidak merespon pertumbuhan penjualan sebagai informasi yang bisa merubah keyakinan mereka, sehingga tidak mempengaruhi *return* saham, ini mengindikasikan bahwa para investor tidak semata-mata menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai ukuran dalam menilai *return* perusahaan untuk memprediksi total *return* saham di pasar modal. Hal ini membuktikan jika informasi yang diberikan tidak mampu meyakinkan investor, akan berdampak pada investor yang tidak tertarik terhadap saham perusahaan, sehingga pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Namun dalam penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Handayani & Destriana, 2021), (Maramis et al., 2021), (Herianto & Majidah, 2020), (Kampomo & Mayasari, 2022), dan (Susanto Salim, 2020) bahwa jika pertumbuhan penjualan setiap tahunnya meningkat, maka perusahaan dikatakan aktif dalam kegiatan

penjualannya, hal itu menandakan bahwa perusahaan dipercaya oleh konsumen dalam menghasilkan produk dan dalam bentuk jasa. Dengan pertumbuhan penjualan perusahaan yang tinggi maka dampaknya bagi perusahaan ada keuntungan yang meningkat. Sehingga pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menarik minat investor jika dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah, hal itu disebabkan jika perusahaan memiliki kenaikan tingkat penjualan, maka akan menghasilkan laba yang tinggi bahkan cenderung konsisten, sehingga berdampak terhadap permintaan saham perusahaan, yang nantinya akan mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Hal ini bertolak belakang dengan teori sinyal, dimana manager tidak mampu memberikan sinyal atau informasi yang positif kepada investor, hal tersebut membuat investor memahami dan menganalisa bahwa pertumbuhan penjualan memberikan informasi keuangan yang buruk dan belum bisa menarik minat investor bahwa kondisi perusahaan sekarang dapat meyakinkan investor untuk berinvestasi saham di perusahaan tersebut. Sehingga investor belum memahami dan menganalisa prospek ke depan perusahaan, karena ketika menganalisa kondisi perusahaan sekarang, investor tidak tertarik dengan menganalisa *return* saham menggunakan pertumbuhan penjualan.

4. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil penelitian dari pengujian Uji F, menunjukkan bahwa Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan secara simultan berpengaruh terhadap *Return* Saham. Hal ini diperoleh dari nilai *F-Statistic* (3.409872) > F Tabel (2,76) dan dengan nilai Prob (*F-Statistic*) $0,000582 < \alpha 0,05$, sehingga H4 dapat diterima yang menjelaskan bahwa variabel-variabel independen (X) dalam penelitian ini yakni Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Y) yakni *Return* Saham. Ini juga dapat diartikan bahwa investor dapat mepercayai dan memiliki minat kepada saham perusahaan, jika informasi

keuangan yang diberikan perusahaan dalam kondisi yang positif dan kondisi perusahaan yang baik. Hal itu karena jika dianalisa secara bersama profitabilitas, ukuran perusahaan serta pertumbuhan penjualan perusahaan secara bersama – sama dapat menarik minat investor terhadap saham perusahaan yang akan berdampak pada *return* saham perusahaan tersebut.

