

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

IV.1 Deskripsi Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, fokusnya adalah menganalisis dan mempelajari 23 perusahaan yang beroperasi di sektor kesehatan. Perusahaan-perusahaan ini terdaftar secara publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah dipilih sebagai subjek investigasi untuk penelitian ini. Kerangka waktu yang dipilih untuk pengumpulan dan analisis data mencakup periode 2017 hingga 2021. Dengan mempersempit ruang lingkup pada perusahaan-perusahaan spesifik dalam sektor kesehatan ini, peneliti bertujuan untuk mendapatkan wawasan dan menarik kesimpulan yang relevan dengan tujuan penelitian. Tabel 2 adalah penentuan sampel penelitian.

Tabel 2. Penentuan Sampel

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan Sektor Kesehatan yang terdaftar di BEI	23
2	Perusahaan Sektor Kesehatan yang tidak mempunyai laporan keuangan yang lengkap selama periode 2017-2021	(10)
	Total Sampel yang telah memenuhi kriteria	13
	Jumlah tahun pengamatan	5
	Jumlah data observasi	65

Berdasarkan Tabel 2, terpilih 13 perusahaan yang mencakup periode pengamatan dari tahun 2017-2021. Sampel penelitian tersebut dijabarkan pada tabel daftar perusahaan sektor kesehatan sesuai dengan nama perusahaan serta kode perusahaan yang terdaftar di BEI seperti di tabel berikut:

Tabel 3. Perusahaan Sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
2	Kalbe Farma Tbk.	KLBF

3	Merck Tbk.	MERK
4	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA
5	Pyridam Farma Tbk.	PYFA
6	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	SAME
7	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
8	Siloam Internasional Hospitals Tbk.	SILO
9	Sejahteraya Anuhrahjata Tbk.	SRAJ
10	Tempo Scan Pasific Tbk.	TSPC
11	Prodia Widyahusaha Tbk.	PRDA
12	Indofarma Tbk.	INAF
13	Kimiafarma Tbk.	KAEF

IV.2 Deskripsi Data Penelitian

Dari data sampel di atas, dihasilkan jumlah obyek yang layak untuk dijadikan sampel sebanyak 13 perusahaan sektor kesehatan. Data terkait variabel (Y) yaitu return saham, dan variabel (X) yaitu likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan sektor kesehatan yang terpublikasi di masing-masing website perusahaan, yahoo finance, dan website Bursa Efek Indonesia (BEI). Total data yang dipakai sebanyak 65. Pada penelitian ini mengambil data selama 5 tahun dari tahun 2017-2021

a. Variabel Return Saham

Penelitian ini berfokus pada variabel tertentu yang dikenal sebagai " return saham " untuk memeriksa return saham dari perusahaan-perusahaan yang dipilih. Perubahan harga saham selama periode waktu tertentu dikuantifikasi oleh variabel ini. Peneliti mengurangi harga saham dari periode sebelumnya dengan harga saham dari periode sekarang untuk menentukan return saham. Selisih ini menunjukkan keuntungan atau kerugian yang direalisasikan oleh investor selama periode waktu tersebut. Peneliti berusaha mempelajari lebih lanjut tentang kinerja dan volatilitas saham-saham ini dengan melihat return saham dari bisnis sektor kesehatan selama periode waktu yang ditentukan. Berikut ini adalah data variabel return saham perusahaan sektor kesehatan di BEI periode 2017-2021.

Tabel 4. Return Saham Perusahaan Sektor Kesehatan Periode 2017-2021

No	Kode Saham	Periode				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	DVLA	0,117	-0,010	0,160	0,076	0,136
2	KLBF	0,116	-0,101	0,066	-0,086	0,091
3	MERK	-0,076	-0,494	-0,337	0,151	0,125
4	MIKA	-0,296	-0,130	0,695	0,023	-0,172
5	PYFA	-0,085	0,033	0,048	3,924	0,041
6	SAME	0,018	-0,018	-0,554	0,168	0,267
7	SIDO	0,048	0,541	0,518	-0,369	0,075
8	SILO	-0,116	-0,625	0,936	-0,209	0,559
9	SRAJ	-0,008	0,050	0,055	-0,239	0,520
10	TSPC	-0,086	-0,228	0,004	0,004	0,071
11	PRDA	-0,362	-0,384	0,588	-0,102	1,831
12	INAF	0,258	0,102	-0,866	3,632	-0,447
13	KAEF	-0,018	-0,037	-0,519	2,400	-0,428
	Data Tertinggi	0,258	0,541	0,936	3,924	1,831
	Data Terendah	-0,362	-0,625	-0,866	-0,369	-0,447
	Rata-rata pertahun	-0,038	-0,100	0,061	0,721	0,205

Seperti yang terlihat pada Tabel 4, return saham rata-rata di tahun 2017 adalah -0,038 dimana nilai paling tinggi berasal dari INAF yaitu sebesar 0,258 dan nilai paling rendah berasal dari perusahaan PRDA yaitu sebesar -0,362. Sementara itu, return saham rata-rata pada tahun 2018 menurun dibanding tahun sebelumnya yaitu menjadi sebesar -0,100 dimana nilai paling tinggi berasal dari SIDO yaitu sebesar 0,541 dan nilai paling rendah berasal dari SILO yaitu sebesar -0,625. Return saham rata-rata pada tahun 2019 alami kenaikan hingga ke angka positif menjadi sebesar 0,061 dengan nilai paling tinggi berasal dari SILO yaitu sebesar 0,936 dan nilai paling rendah berasal dari INAF yaitu sebesar -0,866. Pada tahun 2020 kembali mengalami peningkatan return saham rata-rata menjadi sebesar 0,721 dimana nilai

paling tingginya berasal dari PYFA yaitu sebesar 3,924 dan nilai paling rendah dimiliki oleh perusahaan berasal dari SIDO sebesar -0,369. Return saham rata-rata mengalami penurunan menjadi sebesar 0,205 pada tahun 2021 dimana nilai paling tinggi berasal dari PRDA yaitu sebesar 1,831 dan nilai paling rendah berasal dari INAF yaitu sebesar -0,447.

b. Variabel Likuiditas

Perhitungan terhadap likuiditas dilakukan dengan Current Ratio (CR) dengan cara membagi antara aset lancar dengan utang dengan liabilitas lancar perusahaan. Berikut adalah data likuiditas perusahaan sektor Kesehatan periode 2017–2021.

Tabel 5. Current Ratio (CR) Perusahaan Sektor Kesehatan Periode 2017-2021

No	Kode Saham	Periode				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	DVLA	2,660	2,890	2,910	2,520	2,570
2	KLBF	4,509	4,658	4,355	4,116	4,445
3	MERK	3,080	1,370	2,510	2,550	2,710
4	MIKA	7,858	7,752	5,746	5,460	4,194
5	PYFA	3,523	2,758	3,528	2,890	1,296
6	SAME	1,230	3,520	0,790	0,660	2,590
7	SIDO	4,131	3,664	4,198	4,201	7,812
8	SILO	0,400	0,298	1,347	1,441	1,588
9	SRAJ	1,373	0,707	0,390	0,576	0,384
10	TSPC	2,521	2,516	2,781	2,959	3,292
11	PRDA	7,911	7,317	8,738	6,147	6,579
12	INAF	1,042	1,049	1,881	1,356	1,350
13	KAEF	1,730	1,340	0,990	0,900	1,050
	Data Tertinggi	7,911	7,752	8,738	6,147	7,812
	Data Terendah	0,400	0,298	0,390	0,576	0,384
	Rata-rata pertahun	3,228	3,065	3,089	2,752	3,066

Seperti yang terlihat pada Tabel 5, CR rata-rata di tahun 2017 adalah 3,228 dimana nilai paling tinggi berasal dari PRDA yaitu sebesar 7,911 dan nilai paling rendah berasal dari perusahaan yaitu SILO sebesar 0,400. Sementara itu, CR rata-

Ridwan, 2023

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR KESEHATAN DI BURSA EFEK INDONESIA

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, S1 Manajemen
[www.upnvj.ac.id-www.library.upnvj.ac.id-www.repository.upnvj.ac.id]

rata pada tahun 2018 menurun dibanding tahun sebelumnya yaitu menjadi sebesar 3,065 dimana nilai paling tinggi berasal dari MIKA yaitu sebesar 7,752 dan nilai paling rendah berasal dari SILO yaitu sebesar 0,298. CR rata-rata pada tahun 2019 alami sedikit kenaikan ke angka positif menjadi sebesar 3,089 dengan nilai tertinggi berasal dari PRDA sebesar 8,738 dan nilai paling rendah berasal dari yaitu SRAJ sebesar 0,390. Pada tahun 2020 mengalami penurunan CR rata-rata menjadi sebesar 2,752 dimana nilai paling tingginya berasal dari yaitu PRDA sebesar 6,147 dan nilai paling rendah berasal dari SRAJ sebesar 0,576. CR rata-rata mengalami peningkatan menjadi sebesar 3,066 pada tahun 2021 dimana nilai paling tinggi berasal dari SIDO yaitu sebesar 7,812 dan nilai paling rendah berasal dari perusahaan SRAJ yaitu sebesar 0,384.

c. Variabel Solvabilitas

Perhitungan terhadap likuiditas dilakukan dengan Debt to Equity Ratio (DER) dengan cara membagi antara aset lancar dengan utang dengan liabilitas lancar perusahaan. Berikut adalah data solvabilitas perusahaan sektor Kesehatan periode 2017–2021.

*Tabel 6. Debt to Equity Ratio (DER) Perusahaan Sektor Kesehatan
Periode 2017-2021*

No	Kode Saham	Periode				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	DVLA	0,4700	0,4000	0,4000	0,5000	0,5100
2	KLBF	0,0227	0,0233	0,0489	0,0598	0,0294
3	MERK	0,3800	1,4400	0,5200	0,5200	0,5000
4	MIKA	0,1691	0,1437	0,1635	0,1550	0,1579
5	PYFA	0,4658	0,5729	0,5296	0,4501	3,5848
6	SAME	0,6452	0,9071	0,8010	0,9641	0,1167
7	SIDO	0,1722	0,1949	0,1517	0,1499	0,0906
8	SILO	0,2030	0,2182	0,2930	0,4003	0,4262
9	SRAJ	0,3268	0,4871	0,7512	1,4780	1,5291
10	TSPC	0,4630	0,4486	0,4458	0,4277	0,4027

11	PRDA	0,3559	0,2357	0,2117	0,2481	0,2070
12	INAF	1,9155	1,9042	1,7408	2,9815	2,9580
13	KAEF	1,2212	1,7324	1,4758	1,4717	1,4558
	Data Tertinggi	1,9155	1,9042	1,7408	2,9815	3,5848
	Data Terendah	0,0227	0,0233	0,0489	0,0598	0,0294
	Rata-rata pertahun	0,5239	0,6699	0,5795	0,7543	0,9206

Seperti yang terlihat pada Tabel 6, DER rata-rata di tahun 2017 adalah 0,5239 dimana nilai paling tinggi berasal dari INAF yaitu sebesar 1,9155 dan nilai paling rendah berasal dari perusahaan yaitu KLBF sebesar 0,00227. Sementara itu, DER rata-rata pada tahun 2018 meningkat dibanding tahun sebelumnya yaitu menjadi sebesar 0,6699 dimana nilai paling tinggi berasal dari INAF yaitu sebesar 1,9042 dan nilai terendah berasal dari KLBF yaitu sebesar 0,0233. DER rata-rata pada tahun 2019 alami penurunan sebesar 0,5795 dengan nilai tertinggi berasal dari INAF sebesar 1,7408 dan nilai terendah berasal dari yaitu KLBF sebesar 0,0489. Pada tahun 2020 mengalami peningkatan DER rata-rata menjadi sebesar 0,7543 dimana nilai paling tingginya berasal dari yaitu INAF sebesar 2,9815 dan terendah dimiliki oleh perusahaan yaitu KLBF sebesar 0,0598. DER rata-rata kembali mengalami peningkatan menjadi sebesar 0,9206 pada tahun 2021 dimana nilai paling tinggi berasal dari PYFA yaitu sebesar 3,5848 dan nilai terendah berasal dari KLBF yaitu sebesar 0,0294.

d. Variabel Profitabilitas

Penghitungan terhadap profitabilitas dilakukan dengan Return on Equity (ROE) dengan cara membagi antara return setelah pajak dengan total ekuitas. Berikut adalah data profitabilitas perusahaan sektor Kesehatan periode 2017–2021.

Tabel 7. Return on Equity (ROE) Perusahaan Sektor Kesehatan

Periode 2017-2021

No	Kode Saham	Periode				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	DVLA	0,1450	0,1670	0,1700	0,1220	0,1060

Ridwan, 2023

*PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR KESEHATAN
DI BURSA EFEK INDONESIA*

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, S1 Manajemen
[www.upnvj.ac.id-www.library.upnvj.ac.id-www.repository.upnvj.ac.id]

2	KLBF	0,1730	0,1607	0,1501	0,1496	0,1497
3	MERK	0,2351	2,2446	0,1317	0,1174	0,1925
4	MIKA	0,1760	0,1480	0,1650	0,1670	0,2300
5	PYFA	0,0655	0,0710	0,0749	0,1402	0,0328
6	SAME	0,0691	0,0444	0,0224	-0,1231	0,0308
7	SIDO	0,3632	0,2899	0,2635	0,2287	0,1843
8	SILO	0,0160	0,0042	-0,0556	0,0208	0,1073
9	SRAJ	-0,0623	-0,0518	-0,0426	-0,0082	0,0858
10	TSPC	0,1070	0,0942	0,0957	0,1235	0,1198
11	PRDA	0,1012	0,103	0,1174	0,1503	0,2776
12	INAF	0,0050	-0,0879	-0,0410	0,0001	-0,0739
13	KAEF	0,1179	0,1325	-0,0022	0,0024	0,0422
	Data Tertinggi	0,3632	2,2446	0,2635	0,2287	0,2776
	Data Terendah	-0,0623	-0,0879	-0,0556	-0,1231	-0,0739
	Rata-rata pertahun	0,1163	0,2554	0,0807	0,0839	0,1142

Seperti yang terlihat pada Tabel 7, ROE rata-rata di tahun 2017 adalah 0,1163 dimana nilai paling tinggi berasal dari SIDO yaitu sebesar 0,3632 dan nilai paling rendah berasal dari perusahaan yaitu SRAJ sebesar -0,0623. Sementara itu, ROE rata-rata pada tahun 2018 meningkat dibanding tahun sebelumnya yaitu menjadi sebesar 0,2554 dimana nilai tertinggi berasal dari MERK yaitu sebesar 2,2446 dan nilai terendah dimiliki berasal dari INAF yaitu sebesar -0,0879. ROE rata-rata pada tahun 2019 alami penurunan menjadi sebesar 0,0807 dengan nilai tertinggi berasal dari SIDO sebesar 0,2635 dan nilai paling rendah berasal dari yaitu SILO sebesar -0,0556. Pada tahun 2020 mengalami peningkatan tipis ROE rata-rata menjadi sebesar 0,0839 dimana nilai paling tingginya berasal dari yakni SIDO sebesar 0,2287 dan nilai terendah berasal dari SAME sebesar -0,1231. ROE rata-rata kembali mengalami peningkatan menjadi sebesar 0,1142 pada tahun 2021 dimana nilai paling tinggi berasal dari PRDA yaitu sebesar 0,2776 dan nilai terendah berasal dari perusahaan INAF yakni sebesar -0,0739.

IV.3 Uji Hipotesis dan Analisis

IV.3.1 Statistik Deskriptif

Untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif dilakukan. Analisis ini memungkinkan penggalian karakteristik utama dari setiap variabel, termasuk ukuran tendensi sentral seperti mean dan median, yang memberikan wawasan tentang nilai rata-rata dan nilai tengah. Selain itu, nilai maksimum dan minimum menunjukkan rentang nilai yang diamati. Standar Dev. memberikan informasi tentang variabilitas atau penyebaran titik data di sekitar rata-rata. Perangkat lunak E-Views 12 secara khusus digunakan untuk melakukan perhitungan ini dan menghasilkan statistik deskriptif untuk variabel yang diminati.

Tabel 8. Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.169923	3.040108	0.689629	0.130098
Median	0.023000	2.660000	0.445800	0.107300
Maximum	3.924000	8.738000	3.584800	2.244600
Minimum	-0.866000	0.298000	0.022700	-0.123100
Std.Dev.	0.812267	2.160820	0.752728	0.283745
Skewness	3.135827	0.951222	1.950780	6.475241
Kurtosis	13.78650	3.177682	6.713649	48.99152
Jarque-Bera	421.6394	9.887757	78.57784	6182.949
Probability	0.000000	0.007127	0.000000	0.000000
Sum	11.04500	197.6070	44.82590	8.456400
Sum Sq.Dev.	42.22576	298.8251	36.26239	5.152735
Observations	65	65	65	65

Dari data tersebut diatas Tabel 8, maka interpretasi dari hasil statistik deskriptif pada riset ini ialah:

a. Variabel Return Saham

Perusahaan kesehatan di Bursa Efek Indonesia periode 2017 hingga 2021 mempunyai rata-rata return saham sejumlah 0.169923 dengan return saham paling tinggi yaitu sejumlah 3,924000 Pyridam Farma Tbk di tahun 2020. Kemudian untuk return saham paling rendah juga dihasilkan oleh Indofarma Tbk. di tahun 2019 sejumlah -0.866000. Dan nilai standar deviasi 0,812267 lebih dari nilai mean menandakan heterogenitas data atau keberagaman data.

b. Variabel Likuiditas

Rata-rata likuiditas perusahaan kesehatan di Bursa Efek Indonesia periode 2017 hingga 2021 ialah sebesar 3,040108. Nilai likuiditas tertinggi diraih oleh Prodia Widyahusada Tbk. di tahun 2019 senilai 8,738000. akan tetapi likuiditas terendah diraih oleh Siloam International Hospitals pada 2019, senilai 0.298000 Dengan nilai standar deviasi sejumlah 2,160820 kurang dari mean menandakan data likuiditas yang homogen atau tidak terdapat selisih yang besar antara likuiditas terendah dan tertinggi.

c. Variabel Solvabilitas

Rata-rata nilai solvabilitas perusahaan kesehatan di Bursa Efek Indonesia periode 2017 hingga 2021 ialah sebesar 0.689629. Nilai solvabilitas tertinggi diraih oleh sejumlah 3,584800 Pyridam Farma Tbk di tahun 2021. Akan tetapi solvabilitas paling rendah diraih oleh Kalbe Farma Tbk. di tahun 2017 sejumlah 0,0022700. Nilai standar deviasi sejumlah 0,752728 lebih dari mean menandakan heterogenitas data atau keberagaman data.

d. Variabel Profitabilitas

Rata-rata profitabilitas perusahaan kesehatan di Bursa Efek Indonesia periode 2017 hingga 2021 adalah sebesar 0,130098. Nilai profitabilitas tertinggi diraih oleh Merck Tbk. sebesar 2,244600 pada tahun 2018. Sedangkan profitabilitas terendah diraih oleh Sarana Meditama Metropolitan T pada tahun 2020 dengan nilai -0,123100. Nilai standar deviasi sejumlah 0,283745 lebih dari mean menandakan heterogenitas data atau keberagaman data

IV.3.2 Analisis Regresi Data Panel

Ketika melakukan penelitian dengan menggunakan model regresi data panel, peneliti diharuskan untuk memilih model yang paling sesuai berdasarkan tujuan penelitian dan karakteristik data. Adapun model yang dipilih dapat bervariasi antara satu penelitian dengan penelitian lainnya. Dalam konteks penelitian ini, penulis telah melakukan tiga pengujian awal, yaitu Uji Chow (Likelihood ratio), Uji Hausman, serta Uji Lagrange Multiplier, untuk menentukan model terbaik yang sesuai dengan data yang ada.

IV.3.2.1 Uji Likelihood Ratio (Common Effect Model vs Fixed Effect Model)

Ketika melakukan penelitian dengan menggunakan model regresi data panel, sangat penting untuk memilih model yang paling sesuai. Uji likelihood ratio, juga dikenal sebagai uji Chow, adalah metode statistik yang digunakan untuk tujuan ini. Uji ini mengevaluasi kinerja dan kecocokan model yang berbeda, khususnya Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Dengan membandingkan model-model ini, peneliti dapat menentukan model mana yang paling sesuai dengan tujuan penelitian dan karakteristik data. Pemilihan model yang paling optimal sangat penting untuk mendapatkan hasil yang akurat dan bermakna dalam analisis data panel.

Pedoman hipotesis uji Likelihood (Chow) adalah sebagai berikut:

H_0 = Common Effect Model

H_a = Fixed Effect Model

Mengacu pada hipotesis yang diberikan, jika nilai Cross-section Chi-square lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Sebaliknya, jika nilai Cross-section Chi-square lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 9. Uji Chow

Redundant Fixed Effect Tests

Equation : Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.295000	(12,49)	0.9874
Cross-section Chi-square	4.534049	12	0.9718

Tabel di atas menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, seperti yang dapat disimpulkan dari hasil tes. Ditunjukkan oleh cross-section chi-square 0,9718 < 0,05. Oleh karena itu, model yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM). Selanjutnya, uji Haussman akan dilakukan untuk menentukan model penelitian yang sesuai dengan penelitian ini.

IV.3.2.2 Uji Hausman (Fixed Effect Model vs Random Effect Model)

Dalam penelitian ini, digunakan juga uji Hausman untuk memilih model terbaik, sekaligus memperkuat hasil dan pengujian sebelumnya. Uji Hausman sendiri merupakan sarana untuk mengetahui model mana yang lebih baik antara Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM). Hipotesis dalam uji Hausman adalah sebagai berikut:

H_0 = Random Effect Model

H_a = Fixed Effect Model

Mengacu pada hipotesis yang diberikan, jika nilai Cross-section uji hausman lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Sebaliknya, jika nilai Cross-section uji hausman lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hasil uji Hausman pengujian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 10. Uji Hausman

Correlated Random Effect - Hausman Tests

Equation : Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.266185	3	0.7372

Mengacu pada Tabel 10, dapat diperhatikan bahwa jika nilai probabilitas dari crosssection dalam uji ini ialah $0.7372 > 0,05$. Kemudian dapat disimpulkan H_0 diterima dan H_a ditolak, dan model yang dipilih dalam penelitian ini ialah Random Effect Model (REM).

IV.3.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier dilakukan untuk menentukan model yang paling sesuai antara Random Effect Model (REM) dan Common Effect Model (CEM) dalam penelitian ini. Berikut adalah hipotesis yang diajukan:

H_0 = Common Effect Model

H_a = Random Effect Model

Berdasarkan hipotesis tersebut, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H_0 (Common Effect Model) diterima. Sebaliknya, jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak. Berikut adalah hasil dari uji Lagrange Multiplier:

Tabel 11. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses : No effects

Alternative hypotheses : Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	4.410167	1.012262	5.422429
	(0.0357)	(0.3144)	(0.0199)

Mengacu pada Tabel 11, dapat diperhatikan bahwa jika nilai probabilitas dari Breusch Pagan dalam uji ini ialah $0.0199 < 0,05$. Kemudian dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_a diterima, dan model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model

IV.3.3 Model Regresi Data Panel yang Digunakan

Untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai untuk penelitian ini, dilakukan tiga uji: uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Pengujian ini membantu peneliti mengevaluasi kesesuaian model yang berbeda dan membuat keputusan yang tepat. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, ditentukan bahwa pendekatan Random Effect Model (REM) paling sesuai dengan tujuan penelitian dan karakteristik data. Dalam konteks ini, REM dipilih sebagai model yang paling sesuai untuk menganalisis hubungan antara variabel likuiditas, solvabilitas, serta profitabilitas terhadap return saham perusahaan-perusahaan sektor kesehatan dalam periode 2017-2021.

Berikut adalah deskripsi hasil dari Random Effect Model terhadap variabel-variabel tersebut. Persamaan regresi yang dihasilkan dari model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Dependent Variable : Y
Method : Panel EGLS (Cross section random effects)
Sample :2017 2021
Periods included : 5
Cross-section include :13
Total panel (balanced) observations : 65
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.029229	0.286083	-0.102170	0.9190
X1	0.032132	0.059885	0.536552	0.5935
X2	0.189276	0.171077	1.106380	0.2729
X3	-0.223384	0.391800	-0.570147	0.5707

Return saham = $-0,029229 + 0,0321232 (CR) + 0,189276 (DER) - 0,223384 (ROE)$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji regresi, nilai konstanta adalah $-0,029229$. Disimpulkan bahwa jika nilai variabel independent dalam penelitian ini yang dijelaskan dengan Likuiditas (CR), Solvabilitas (DER), serta profitabilitas (ROE) dipertimbangkan konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai return saham terjadi penurunan sebesar 2,9%
2. Nilai koefisien regresi Likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) ialah 0,0321232, mengindikasikan antara likuiditas dan return saham mempunyai hubungan positif. Bermakna setiap kenaikan 1 pada likuiditas dengan menganggap variabel lainnya konstan atau null, maka akan terjadi kenaikan sebesar 3,2% pada return saham perusahaan sektor Kesehatan.
3. Nilai koefisien Solvabilitas yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) sebesar 0,189276 mengindikasikan antara solvabilitas dan return saham mempunyai hubungan positif. Bermakna setiap kenaikan 1 pada solvabilitas dengan menganggap variabel lainnya konstan atau null, maka akan terjadi kenaikan sebesar 18,9% pada return saham perusahaan sektor kesehatan.
4. Nilai koefisien Profitabilitas yang diukur dengan Return On Equity (ROE) sebesar $-0,223384$ mengindikasikan antara profitabilitas dan return saham mempunyai hubungan negatif. Bermakna setiap kenaikan 1 pada profitabilitas dengan menganggap variabel lainnya konstan atau null, maka

akan terjadi penurunan sebesar -22,3% pada return saham perusahaan sektor kesehatan.

IV.3.4 Uji Hipotesis

IV.3.4.1 Uji Parsial (Uji t)

Tujuan dari melakukan uji parsial dengan menggunakan uji t adalah untuk menguji apakah variabel Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap variabel Return Saham. Berdasarkan aturan yang diterapkan, apabila nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 atau nilai t-hitung melebihi nilai t-tabel, maka hipotesis alternatif (H_a) diterima, yang memberikan indikasi terdapat pengaruh diantara variabel-variabel tersebut. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 atau nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel, maka hipotesis nol (H_0) diterima, yang mana menunjukkan tidak adanya pengaruh diantara variabel-variabel tersebut.

Untuk melakukan uji t, langkah pertama adalah menentukan nilai t tabel berdasarkan derajat kebebasan (df). Rumus untuk menghitung df adalah $df = n - k$, di mana n merupakan total sampel dan k merupakan jumlah variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini, $df = 65 - 4 = 61$. Dengan menggunakan tabel distribusi dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, nilai t tabel yang relevan untuk penelitian ini adalah 1.99962.

Berikut adalah hasil dari pengujian uji t menggunakan metode REM:

Dependent Variable : Y
Method : Panel EGLS (Cross section random effects)
Sample :2017 2021
Periods included : 5
Cross-section include :13
Total panel (balanced) observations : 65
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.029229	0.286083	-0.102170	0.9190
X1	0.032132	0.059885	0.536552	0.5935
X2	0.189276	0.171077	1.106380	0.2729
X3	-0.223384	0.391800	-0.570147	0.5707

Berdasarkan hasil tabel, dapat dilihat hubungan parsial antara variabel independen dan variabel dependen sebagai berikut:

a. Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham:

Temuan uji parsial (uji-t) menunjukkan bahwa, dengan nilai probabilitas 0,5935 > 0,05, variabel Likuiditas mempunyai tingkat probabilitas yang lebih besar daripada yang diharapkan. Nilai t yang diestimasi, yaitu 0,536552, lebih kecil dari nilai t yang ditabulasikan, yaitu 1,99962. Menyimpulkan bahwa variabel Likuiditas memiliki pengaruh yang dapat diabaikan terhadap Return Saham, maka dapat dikatakan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak.

b. Pengaruh Solvabilitas terhadap Return Saham:

Temuan uji parsial (uji-t) menunjukkan bahwa, dengan nilai probabilitas 0,2729 > 0,05, variabel Likuiditas mempunyai tingkat probabilitas yang lebih besar daripada yang diharapkan. Nilai t yang diestimasi, yaitu 1,106380, lebih kecil dari nilai t yang ditabulasikan, yaitu 1,99962. Menyimpulkan bahwa variabel Solvabilitas memiliki pengaruh yang dapat diabaikan terhadap Return Saham, maka dapat dikatakan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak.

c. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham:

Temuan uji parsial (uji-t) menunjukkan bahwa, dengan nilai probabilitas 0,5707 > 0,05, variabel Likuiditas mempunyai tingkat probabilitas yang lebih besar daripada yang diharapkan. Nilai t yang diestimasi, yaitu -0,570147, lebih besar dari nilai t yang ditabulasikan, yaitu -1,99962. Menyimpulkan bahwa variabel Solvabilitas memiliki pengaruh yang dapat diabaikan terhadap Return Saham, maka dapat dikatakan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak.

Dengan demikian, berdasarkan hasil uji t parsial menggunakan metode REM, kesimpulan yang dapat ditarik dari pengujian ini ialah variabel Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham.

IV.3.4.2 Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien determinasi (R square) berfungsi dalam menaksir dan melihat seberapa besar sumbangan variabel independen dalam memberikan pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan. R squared ialah nilai yang berkisar antara 0 sampai 1 yang menunjukkan seberapa besar nilai kombinasi variabel independen secara bersama-sama dalam memberikan pengaruh nilai variabel dependen.

R-squared	0.028848	Mean dependent var	0.169923
Adjusted R-squared	-0.018913	S.D. dependent var	0.812267
S.E. of regression	0.829912	Sum squared resid	41.00762
F-statistic	0.604007	Durbin-Watson stat	3.049987
Prob(F-statistic)	0.614906		

Berdasarkan output regresi dari Random Effect Model (REM) pada tabel, terlihat bahwa nilai dari koefisien determinasi Adjusted R-squared adalah -0,018913. Dengan nilai ini, dapat diketahui bahwa variabel independen yang dipakai dalam model tidak dapat memberikan penjelasan variabel dependennya.

IV.4 Pembahasan

IV.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Kesehatan di Bursa Efek Indonesia

Pada hasil pengujian yang terdapat di Tabel 15, dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,5935, yang lebih besar daripada 0,05, melebihi tingkat signifikansinya. Nilai t-hitung yang dihasilkan, yaitu 0,536552, juga lebih kecil daripada nilai t-tabel sebesar 1,99962. Oleh karena itu, uji hipotesis pertama ditolak, karena tidak memberikan bukti bahwa likuiditas berpengaruh terhadap return saham. Ketidakadaan pengaruh tersebut menunjukkan bahwa likuiditas, yang didekati dengan rasio lancar (CR) yang tinggi, diinterpretasikan secara berbeda oleh investor yang berbeda. Beberapa investor menganggap CR yang tinggi sebagai indikasi likuiditas perusahaan, sementara beberapa investor lainnya menganggapnya sebagai tanda adanya kas menganggur yang berlebihan, yang dapat mempengaruhi kemampuan operasional perusahaan.

Ridwan, 2023

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR KESEHATAN DI BURSA EFEK INDONESIA

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, S1 Manajemen
[\[www.upnvj.ac.id-www.library.upnvj.ac.id-www.repository.upnvj.ac.id\]](http://www.upnvj.ac.id-www.library.upnvj.ac.id-www.repository.upnvj.ac.id)

Temuan dalam penelitian ini ini konsisten dengan beberapa kajian sebelumnya oleh Öztürk (2017) dan Taruna dkk. (2022). Walaupun demikian, hasil penelitian ini bertentangan dengan kajian yang dilaporkan oleh Sidarta dkk. (2021) dan Yaser & Ahmad (2022).

IV.4.2 Pengaruh Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Kesehatan di Bursa Efek Indonesia

Pada hasil pengujian yang terdapat di Tabel 15, ditemukan bahwa uji T menunjukkan variabel likuiditas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2729, yang lebih besar dari 0,05, melebihi tingkat signifikansinya. Selain itu, nilai t-hitung yang diperoleh, yaitu 1,106380, juga lebih kecil daripada nilai t-tabel sebesar 1,99962. Oleh karena itu, uji hipotesis kedua ditolak, karena tidak memberikan bukti bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap return saham. Dalam konteks ini, dapat dicermati bahwa investor tidak melihat rasio utang terhadap ekuitas (DER) perusahaan sebagai masalah yang kritis, melainkan lebih fokus pada faktor-faktor eksternal saat melakukan investasi.

Temuan dalam penelitian ini ini konsisten dengan beberapa kajian sebelumnya oleh Yulfiswandi & Dewi (2022), Taruna et al. (2022), dan Pratama et al. (2022). Walaupun demikian, hasil penelitian ini bertentangan dengan kajian yang dilaporkan oleh Suryani & Purba (2022), Sidarta et al. (2021), Suyono & Akri (2020), serta Yaser & Ahmad (2022).

IV.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Kesehatan di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hasil pengujian yang terdapat pada Tabel 15, diketahui bahwa uji T menunjukkan variabel likuiditas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,5707, yang lebih besar dari 0,05, melebihi tingkat signifikansinya. Selain itu, nilai t-hitung yang diperoleh, yaitu -0,570147, juga lebih besar daripada nilai t-tabel sebesar -1,99962. Oleh karena itu, uji hipotesis ketiga ditolak, karena tidak memberikan bukti bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap return saham. Ketidakadaan pengaruh tersebut menunjukkan bahwa investor tidak mempertimbangkan Return on Equity (ROE) perusahaan saat melakukan investasi. Hal ini dapat disebabkan

oleh fakta bahwa jika perusahaan mengalami penurunan modal, namun mampu mengelola modalnya dengan baik, perusahaan tetap dapat menghasilkan keuntungan.

Temuan dalam penelitian ini ini konsisten dengan beberapa kajian sebelumnya oleh Yulfiswandi & Dewi (2022), Taruna et al. (2022), dan Pratama et al. (2022). Walaupun demikian, hasil penelitian ini bertentangan dengan kajian yang dilaporkan oleh Sidarta et al. (2021) dan Suyono & Akri (2020).

IV.5 Keterbatasan Penelitian

Adanya keterbatasan seperti berikut ini kemungkinan dapat memberikan pengaruh pada hasil penelitian, yaitu:

- a. Populasi penelitian yang dipilih ialah sektor yang baru terbentuk menyebabkan terbatasnya jumlah sampel penelitian yang digunakan sehingga kurang dapat menjelaskan keseluruhan data sehingga dapat mempengaruhi hasil penelitian.
- b. Variabel yang dipakai dalam penelitian ini terbatas sehingga belum bisa mewakili seluruh rasio keuangan yang ada.
- c. Metode analisis yang digunakan dapat mempengaruhi hasil penelitian. Misalnya, penggunaan model regresi yang berbeda dapat menghasilkan hasil yang berbeda.
- d. Return saham dapat dipengaruhi beberapa aspek risiko yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian, seperti risiko politik, risiko perusahaan, atau risiko pasar.
- e. Return saham dapat berubah dari waktu ke waktu, sehingga penting untuk mempertimbangkan faktor waktu dalam penelitian. Misalnya, return saham pada tahun tertentu mungkin tidak mewakili return saham pada tahun-tahun berikutnya.