

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP RETURN SAHAM

^{1,*} BINTANG SAHALA MARPAUNG
² ANNARIA MAGDALENA MARPAUNG
³ DAVID HM HASIBUAN
⁴ SITI KHOERUNISA SARI

^{1, 2, 3, 4} Institut Bisnis dan Informatika Kesatuan, Jl. Rangka Gading No.01, Gudang, Kecamatan Bogor
Tengah, Kota Bogor, Jawa Barat

*Penulis korespondensi: bintangساهala0203@gmail.com

Received: August 10, 2024; Revised: August 15, 2024; Accepted: September 30, 2024

Abstract: The aim of this research is to determine the influence of interest rates, liquidity, profitability and inflation on stock returns of pharmaceutical companies listed on the IDX from 2016 to 2020. Purposive sampling was used in the sample collection process, and a sample of eight companies was included. Data sources accessed through secondary data. Data collection techniques include document analysis. Panel data regression analysis, t test, f test, classical assumption test, and the Eviews 10 application were used in this research. Panel data regression analysis of the data shows that, for the period 2016 – 2020, the variables CR, ROE, and Partial Interest Rates not significantly related to stock returns while Partial Inflation is significantly related to stock returns and Simultaneously the variables CR, ROE, Inflation and Interest Rates are Simultaneously related significantly between years 2016 and 2020. The variables mentioned above influence the R² value by 27%, other factors not covered in this research influence the remaining 73%.

Keywords: Inflation, Interest Rates, Liquidity, Profitability, Stock Returns

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh suku bunga, likuiditas, profitabilitas, dan inflasi terhadap return saham perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 hingga 2020. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan melibatkan delapan perusahaan. Sumber data diperoleh melalui data sekunder, sedangkan teknik pengumpulan data mencakup analisis dokumen. Analisis data dilakukan dengan regresi data panel, uji t, uji f, uji asumsi klasik, serta aplikasi Eviews 10. Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa, untuk periode 2016–2020, variabel CR (Current Ratio), ROE (Return on Equity), dan suku bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan inflasi secara parsial berpengaruh signifikan. Secara simultan, variabel CR, ROE, inflasi, dan suku bunga secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham pada periode tersebut. Variabel-variabel tersebut memberikan kontribusi sebesar 27% (nilai R²), sedangkan 73% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Kata kunci: Inflasi, suku bunga, likuiditas, profitabilitas, pengembalian saham

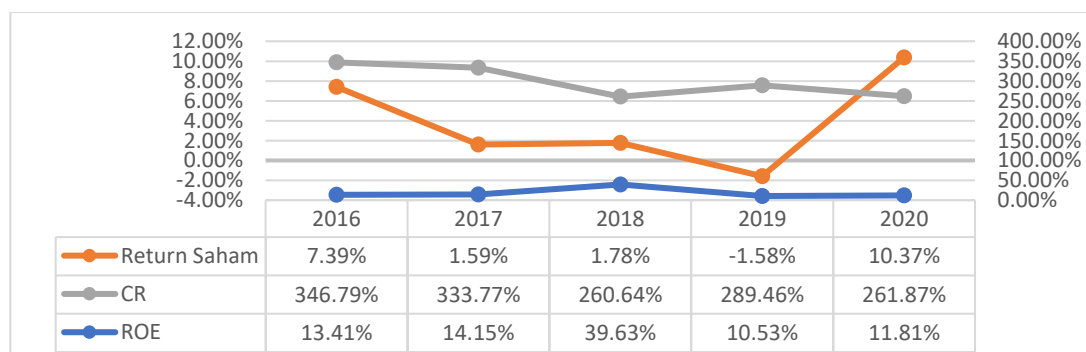
PENDAHULUAN

Menperin menyampaikan, dari sekian banyak sektor industri yang terdampak pandemi Covid-19, sektor industri kimia, farmasi, dan obat tradisional masih memiliki permintaan yang cukup tinggi sehingga memberikan kontribusi positif bagi perekonomian. "Pada triwulan IV tahun 2020, industri kimia, farmasi, dan obat tradisional tumbuh 8,45 persen, terutama ditopang oleh peningkatan permintaan domestik terhadap sabun, hand sanitizer, dan disinfektan serta peningkatan produksi obat-obatan, multivitamin, dan suplemen makanan." PressRelease.id (2021).

Faktor internal adalah faktor yang berasal dari dalam perusahaan dan dapat dilihat dalam laporan keuangan dan laporan kinerja bisnis. Rasio keuangan dapat digunakan untuk membuat laporan kinerja keuangan organisasi. Seperti penjelasan yang diberikan oleh Harjito & Martono (2014), "rasio yang umum digunakan diklasifikasikan ke dalam empat kategori, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, dan rasio profitabilitas." Rasio profitabilitas dan rasio likuiditas adalah elemen internal dalam analisis ini.

Rasio likuiditas yang diwakili oleh current ratio (CR) merupakan rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini. Seperti yang dijelaskan oleh Sartono (2010), "likuiditas mencerminkan kemampuan keuangan suatu

perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan dalam jangka pendek yang sudah jatuh tempo." Perusahaan menggunakan aset lancarnya, termasuk utang usaha, dividen yang harus dibayar, utang pajak, dan aset lainnya, untuk melakukan pembayaran. Kualitas operasional perusahaan, terutama yang berkaitan dengan proses produksi yang efisien, dapat ditunjukkan oleh rasio lancar. "Rasio lancar merupakan salah satu ukuran likuiditas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya," menurut Kasmir (2010). Perhitungan rasio ini dilakukan dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek. Menurut Sartono (2010), "profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri." Rasio kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang diwakili oleh return on equity (ROE). Return on equity, atau ROE, mengukur seberapa baik sebuah bisnis menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak dan juga dapat menjadi indikator seberapa produktif dana pribadi pemilik. Jumingan (2006) menjelaskan bahwa "semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik karena posisi modal pemilik perusahaan akan semakin kuat atau baik."



Gambar 1. Rata – Rata *Return Saham*, CR dan ROE Perusahaan Farmasi Periode 2016-2020

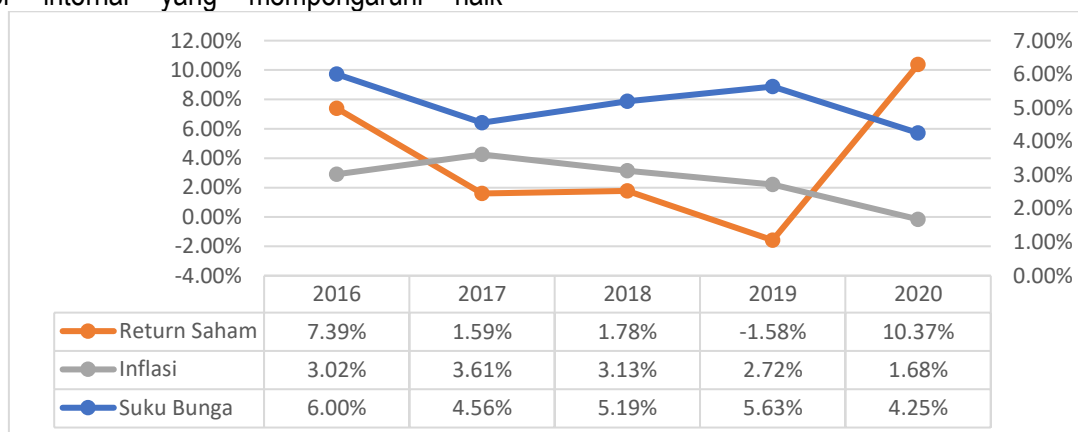
Menurut Cahyono (2000), kenaikan suku bunga dapat menurunkan pengembalian saham karena dua alasan. Pertama, ketika suku bunga naik, peta laba investasi berkembang. Kedua, pendapatan perusahaan akan menurun seiring dengan kenaikan suku bunga.

Berdasarkan Gambar 1, dapat dilihat bahwa rata-rata return saham pada perusahaan sub sektor farmasi mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya. Selama 2016 – 2020 current ratio tertinggi pada tahun 2016 yaitu 346,79% atau 3,46x dan current ratio terendah pada tahun 2018 yaitu 260,64% atau 2,60x. Dan return on equity yang tertinggi pada tahun 2018 yaitu 39,63% dan return on equity terendah pada tahun 2019 yaitu 10,53%.

Di atas terlihat bahwa CR dan ROE sebagai faktor internal yang mempengaruhi naik

turunnya return saham. Pada grafik di atas terlihat bahwa pada tahun 2019 ketika CR mengalami kenaikan, return saham malah mengalami penurunan, sedangkan pada tahun 2020 ketika CR mengalami penurunan, return saham malah mengalami peningkatan yang cukup pesat. Lalu pada tahun 2017 dan 2018 ketika ROE mengalami peningkatan, return saham malah mengalami penurunan.

Kondisi – kondisi tersebut memperlihatkan adanya ketidak konsistenan antara hasil grafik tersebut dengan teori yang sudah dipaparkan diatas. Dimana ketika CR mengalami kenaikan, tidak diikuti dengan meningkatnya return saham. Begitu pun dengan ROE, ketika ROE mengalami kenaikan, tidak diikuti dengan meningkatnya return saham.



Gambar 2. Rata – Rata *Return* Saham, Inflasi dan Suku Bunga Periode 2016-2020

Berdasarkan gambar 2, selama 2016-2020 inflasi tertinggi pada tahun 2017 yaitu 3,61% dan inflasi terendah pada tahun 2020 yaitu 1,68%. Dan suku bunga yang tertinggi pada tahun 2016 yaitu 6% dan suku bunga terendah pada tahun 2020 yaitu 4,25%. Di atas juga terlihat bahwa inflasi dan suku bunga sebagai faktor eksternal yang mempengaruhi naik turunnya *return* saham. Pada tahun 2019 ketika inflasi mengalami penurunan, *return* saham juga mengalami penurunan. Lalu pada tahun 2017 ketika suku bunga mengalami penurunan, *return* saham juga mengalami penurunan dan pada tahun 2018 ketika suku

bunga mengalami kenaikan, *return* saham juga mengalami kenaikan

TELAAH LITERATUR

Teori Sinyal

Menurut Sulistyanto (2017) menjelaskan bahwa, “teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberikan sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya.” Dorongan ini membuat perusahaan memberikan informasi tersebut

dikarenakan terdapat asymmetric information antara perusahaan dengan pihak eksternal perusahaannya.

Menurut Jogiyanto (2017) menyatakan bahwa "asymmetric information adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang hanya mendapat sebagian informasi saja." Hal ini membuat perusahaan terlihat tidak secara penuh dalam menyampaikan informasinya tentang semua hal yang bisa mempengaruhi perusahaan terhadap pasar. Maka respon dari pasar adalah suatu yang memberikan sinyal terhadap adanya suatu kejadian yang dapat mempengaruhi return saham yang tercermin dari perubahan harga saham.

Dalam teori ini mementingkan informasi yang diberikan perusahaan berkaitan dengan keputusan investor untuk berinvestasi. Jogiyanto (2017) menyatakan bahwa, "setelah perusahaan menyampaikan informasi lalu para investor akan menganalisis terlebih dahulu untuk mengetahui informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (good news) atau sinyal negative (bad news) bagi investor." Jika informasi tersebut akan meningkatkan minat investor akan meresponnya dengan positif. Hal tersebut akan meningkatkan minat investor sehingga menyebabkan return saham naik. Akan tetapi bila informasi tersebut merupakan sinyal negative (bad news) maka akan berpengaruh terhadap minat investor untuk berinvestasi semakin menurun dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan diikuti return saham.

Nilai CR dan ROE yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, lalu hal ini akan menyebarkan berita baik dan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat karena direspon baik oleh para investor maupun calon investor. Hal ini pun berdampak juga pada meningkatnya return saham perusahaan.

Teori Pasar Modal yang Efisien

Menurut Hartono (2017) menjelaskan bahwa, "pasar disebut efisien jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar yang seperti ini disebut dengan pasar efisien." Menurut Tandililin E. (2016) menjelaskan bahwa, "pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia." Hal ini membuat semua informasi dapat tersedia dengan baik, contohnya informasi lampau seperti pendapatan tahun lalu, dan informasi saat ini seperti rencana untuk meningkatkan dividen tahun ini, dan informasi yang dapat mempengaruhi fluktuasinya harga saham yang akan mempengaruhi return saham, maka informasi tersebut dapat menjadikan acuan referensi perubahan return saham. Menurut Suwardjono (2005) menjelaskan bahwa, "pasar dikatakan efisien dikaitkan dengan informasi atau signal tertentu hanya jika harga saham berperilaku seakan-akan semua pelaku.

Hipotesis

Adapun hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Likuiditas (rasio lancar) berdampak terhadap pengembalian saham.

H2 : Profitabilitas (Pengembalian ekuitas) berdampak terhadap pengembalian saham.

H3 : Inflasi berdampak negatif terhadap pengembalian saham.

H4 : Suku bunga berdampak negatif pada pengembalian saham.

H5 : Profitabilitas, Likuiditas, Suku bunga dan Inflasi secara simultan berdampak pada pengembalian saham

METODE

Purposive sampling dengan nonprobability sampling adalah metode yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam investigasi ini.

Kriteria yang diterapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Terdaftar di BEI dari tahun 2016 hingga 2020 adalah perusahaan di subsektor farmasi.
- b. Perusahaan subsektor farmasi dihapus dari daftar antara tahun 2016 dan 2020.
- c. Daftar untuk perusahaan di subsektor farmasi dari 2016 hingga 2020.
- d. Perusahaan subsektor farmasi yang terus menerus merilis laporan keuangan antara tahun 2016 dan 2020.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 8 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut, yaitu PT. Darya Varia Laboratoria Tbk, PT.

Indofarma Tbk, PT. Kimia Farma Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Merck Tbk, PT. Pyridam Farma Tbk, PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dan PT. Tempo Scan Pacific. Menurut (Widarjono, 2013) menyatakan bahwa “regresi data panel merupakan gabungan data cross section dan time series. Terdapat beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel ini, seperti dapat menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan degree of freedom yang lebih besar, kemudian dapat mengatasi masalah yang timbul seperti masalah penghilangan variabel (omitted-variable). Model regresi data panel ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 INF_{it} + e$$

Keterangan:

Y_{it} = Return saham pada waktu t

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi

LIQ_{it} = Likuiditas (current ratio) perusahaan pada waktu t

PRO_{it} = Profitabilitas (return on equity) perusahaan pada waktu t

INF_{it} = Inflasi pada waktu t

e = Standar error

Common effect, fixed effect, dan random effect adalah tiga cara berbeda untuk membuat model analisis regresi data panel.

Common Effect Model

Menurut (Sriyana, 2014) menjelaskan bahwa, “metode CEM adalah pendekatan yang paling sederhana dalam penentuan estimasi model regresi data panel, karena pendekatan ini menggabungkan seluruh data baik data cross section maupun data time series. CEM mengasumsikan bahwa intercept dan slope pada unit cross section dan time series adalah sama.”

Fixed Effect Model

Menurut Gujarati (2006) dalam penelitian (Asyiah S. , 2018) menjelaskan bahwa, “FEM diasumsikan bahwa koefisien slope bernilai konstan tapi intercept bersifat tidak konstan. Metode yang dapat dilakukan untuk estimasi model dalam FEM, yaitu metode Least Square Dummy Variable atau yang sering

disebut LSDV. Dalam metode LSDV, estimasi dilakukan dengan memasukkan variabel dummy yang digunakan untuk menjelaskan nilai intersep yang berbeda-beda akibat perbedaan nilai unit.”

Random Effect Model

Menurut Nachrowi & Usman (2006) dalam penelitian (Asyiah S. , 2018), menjelaskan bahwa “REM atau model efek random merupakan perbedaan karakteristik unit dan periode waktu diakomodasikan pada error atau residual dari model. Dikarenakan ada dua komponen yang berkontribusi pada pembentukan error, yakni unit dan periode waktu, maka random error dalam REM perlu diurai menjadi error gabungan dan error untuk periode waktu.

Dalam menentukan teknik estimasi data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain :

Uji Chow

uji chow yaitu uji yang dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat diantara common effect model atau fixed effect model untuk mengestimasi data panel.” Dalam menentukan apakah model yang digunakan adalah common effect model atau fixed effect model disusun hipotesis sebagai berikut :

Jika nilai probabilitas $F \geq 0.05$; maka H_0 diterima

Jika nilai probabilitas $F < 0.05$; maka H_0 ditolak.”

Uji Hausman

Uji hausman yaitu uji yang dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat diantara fixed effect model atau random effect model untuk mengestimasi data panel.” Dalam menentukan apakah model yang digunakan adalah random effect model atau fixed effect model disusun hipotesis sebagai berikut :

Jika nilai Probability Chi-Square ≥ 0.05 ; maka H_0 diterima

Jika nilai Probability Chi-Square < 0.05 ; maka H_0 ditolak.”

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji lagrange multiplier yaitu uji yang dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat diantara, “common effect model atau random effect model untuk mengestimasi data panel.” Dalam menentukan apakah model yang digunakan adalah common effect model atau random effect model maka disusun hipotesis sebagai berikut :

Jika nilai probabilitas Breusch-Pagan ≥ 0.05 ; maka H_0 diterima

Jika nilai probabilitas Breusch-Pagan < 0.05 ; maka H_0 ditolak.

Model Regresi berganda dilakukan dalam pengujian hipotesis ini :

Uji T

Menurut (Ghozali I. , 2012) menjelaskan bahwa, “uji beda t-test digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen

yang digunakan dalam penelitian ini secara individual dalam menerangkan variabel dependen secara parsial.” Dasar pengambilan keputusan digunakan dalam uji t adalah sebagai berikut :

Jika nilai probabilitas signifikansi $> 0,05$, maka hipotesis ditolak. Hipotesis ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Jika nilai probabilitas signifikan $< 0,05$, maka hipotesis diterima. Hipotesis tidak dapat ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji F

Menurut (Ghozali I. , 2012) menjelaskan bahwa, “uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel dependen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau variabel terikat untuk menguji hipotesis ini digunakan uji F dengan kriteria pengambilan keputusan,” sebagai berikut:

Jika nilai F lebih besar dari 4 maka H_0 ditolak pada derajat kepercayaan 5% dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_a .

Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut (Mulyono, 2018) menyatakan bahwa, “koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi atau R^2 berarti semakin tinggi kemampuan variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Deskriptif

Berdasarkan tabel dibawah diketahui bahwa data atau n sebanyak 40 yang berasal dari 8 perusahaan farmasi periode 2016-2020 dapat dijelaskan deskriptif data statistic yang terdiri dari mean, median, maximum, dan minimum dari variabel – variabel penelitian ini terdapat nilai yang berbeda. Dapat dilihat bahwa nilai tertinggi dari indikator pengukuran yang telah disebutkan adalah variable CR.

Sedangkan untuk mengukur penyebaran data atau disperse yang digunakan adalah standar deviasi dan hasil dari deskripsi data

menunjukkan nilai yang berfluktuasi. Variabel yang memiliki nilai tertinggi adalah variabel CR yaitu sebesar 8,318226 yang mempunyai arti bahwa mempunyai tingkat resiko yang tinggi dibandingkan dengan variabel lainnya. Standar deviasi yang mempunyai nilai yang paling rendah berada pada variabel inflasi yaitu sebesar 0,006515 yang berarti bahwa variabel inflasi memiliki tingkat resiko yang paling rendah dibandingkan dengan variabel – variabel yang lain.

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

	RS	CR	ROE	Inflasi	Suku Bunga
Mean	0.039123	2.983056	0.177086	0.028320	0.051260
Median	0.011664	2.769130	0.127672	0.030200	0.051900
Maximum	0.340998	8.318226	2.244586	0.036100	0.060000
Minimum	-0.134161	0.897800	-0.041000	0.016800	0.042500
Std. Dev.	0.084920	1.613191	0.343678	0.006515	0.006578
Skewness	1.602378	1.420178	5.626936	-0.771001	-0.042052
Kurtosis	6.190014	5.771498	34.45790	2.495703	1.504792
Jarque-Bera	34.07774	26.24803	1860.415	4.386813	3.737867
Probability	0.000000	0.000002	0.000000	0.111536	0.154288
Sum	1.564919	119.3222	7.083422	1.132800	2.050400
Sum Sq. Dev.	0.281245	101.4930	4.606475	0.001655	0.001688
Observations	40	40	40	40	40

Skewness menunjukkan bahwa variable RS, CR dan ROE memiliki nilai positif. Kurtosis mengukur ketinggian suatu distribusi. Kurtosis suatu data berdistribusi normal adalah 3. Bila kurtosis melebihi 3, maka distribusi datanya datar (platykurtic) disbanding dengan data berdistribusi normal. Untuk variabel inflasi dan suku bunga memiliki nilai kurtosis kurang dari 3, sedangkan RS, CR, dan ROE memiliki nilai di atas 3.

Jarque-Bera (JB) nerupakan uji statistic untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal. Uji ini mengukur perbedaan Skewness dan kurtosis data dibandingkan dengan apabila datanya

bersifat normal. Dengan H_0 pada data berdistribusi normal, uji JB didistribusikan dengan derajat bebas (degree of freedom) sebesar 2. Semua variabel dalam penelitian ini memiliki nilai di atas 2.

Probability menunjukkan kemungkinan nilai JB melebihi (dalam nilai absolut) nilai terobservasi di bawah hipotesis nol. Hasil statistic menunjukkan bahwa variable RS, CR, dan ROE yang digunakan dalam penelitian ini yang mengaplikasikan model regresi data panel selama 2016-2020 menyimpulkan bahwa dengan $\alpha = 5\%$ yang berarti data berdistribusi normal.

Tabel 3. Model Regresi Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t -Statistic	Prob.
C	0.186189	0.063498	2.932210	0.0059
CURRENT_RATIO ?	-0.009190	0.003551	-2.588040	0.0140
RETURN_ON_EQUITY ?	0.007057	0.007615	0.926751	0.3604
INFLASI ?	-2.968692	1.256365	-2.362921	0.0238
SUKU_BUNGA ?	-0.867958	0.6180	-1.404422	0.1690
18				
Weighted Statistics				
R-squared	0.347548	Mean dependent var	0.732670	
Adjusted R-squared	0.272982	S.D. dependent var	1.050644	
S.E. of regression	0.949014	Sum squared resid	31.52198	
F-statistic	4.660948	Durbin-Watson stat	1.824777	
Prob(F-statistic)	0.004025			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.159056	Mean dependent var	0.039123	
Sum squared resid	0.236511	Durbin-Watson stat	1.684125	

Sumber : Hasil pengolahan menggunakan Eviews 10

Berdasarkan uji pemilihan model panel, maka model yang digunakan adalah *common effect model*. Berikut adalah hasil uji *common effect model* adalah terbukti dari tabel di atas bahwa persamaan regresi panel yang 1. Uji Chow

Uji Chow adalah suatu langkah pengujian yang bertujuan untuk memilih antara *Common Effect*

digunakan untuk menganalisis variabel penelitian menghasilkan hasil sebagai berikut :
 $RS = 0,186189 - 0,009209 CR + 0,007057 ROE - 2,968692 \text{ Inflasi} - 0,867958 \text{ Suku Bunga}$.

Model (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang sesuai digunakan dalam mengestimasi data panel. Berikut merupakan hasil model data uji Chow 1 dari penelitian tersebut :

Tabel 4. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.669293	(7,28)	0.6960
Cross-section Chi-square	6.188536	7	0.5179

Sumber: E-views 12

Hasil tabel di atas menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section Chi-Square* sebesar $0,5179 > 0,05$, maka disimpulkan bahwa model yang tepat dalam uji chow ini adalah *Common Effect Model*.

2. Uji Hausman

Uji Hausman adalah langkah pengujian statistik untuk memilih atau menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* dalam mengestimasi data

panel. Tes *Hausman* menghasilkan hasil berikut dalam percobaan :

Hasil dari tabel di bawah menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar

0,9331 > 0,05, maka disimpulkan bahwa model yang tepat dalam uji *hausman* ini adalah *Random Effect Model*.

Tabel 5. Uji *Hausman*

Correlated Random Effects – Hausman Test			
Pool: CODE			
Test cross – section random effects			
Test Summary	Chi – Sq Statistic	Chi – Sq. d.f.	Prob.
Cross – section random	0.83905	4	0.9331
	1		

Sumber : *Eviews 12*

3. Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier (LM) Test adalah suatu langkah pengujian statistik untuk membandingkan atau menentukan model yang

sesuai antara *Random Effect Model* atau *Common Effect Model* dalam mengestimasi data panel.

Tabel 6. Uji *Lagrange Multiplier*

Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two – sided (Breusch – Pagan) and one – sided			
(all others) alternatives			
Test Hypothesis			
	Cross- section	Time	Both
Breusch – Pagan	0.579083	2.043900	2.622983
	(0.4467)	(0.1528)	(0.1053)

Sumber: *Eviews 12* (Data Diolah 2023)

Hasil dari tabel di atas menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section Breushc-Pagan* 0,4467 > 0,05, maka disimpulkan bahwa model

yang tepat dalam uji *langrange multiplier* ini adalah *Common Effect Model*.

Tabel 7. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

No.	Nama Uji	Pengujian Model	Nilai Prob	Keputusan
1.	Uji Chow	CEM vs FEM	0,5179	CEM
2.	Uji Hausman	FEM vs REM	0,9331	REM
3.	Uji LM	CEM vs REM	0,1053	CEM

Sumber : *Eviews 12* (Data Diolah 2023)

Berdasarkan pengujian di atas diketahui uji *chow* model yang terpilih adalah *Common Effect Model*, uji *hausman* model yang terpilih adalah *Random Effect Model* dan uji *langrange multiplier* model yang terpilih adalah *Common Effect Model*, terdapat kesimpulan bahwa dari ketiga uji tersebut model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM).

Uji Hipotesis

1. Pengaruh CR Secara Parsial Terhadap Return Saham (Uji – t)

Dapat ditunjukkan dengan nilai koefisien CR yang negatif yaitu sebesar - 0,009190, dimana nilai *t* – statistik sebesar - 2,588040 lebih besar dari *t* – tabel, dengan tingkat signifikan menunjukkan angka yang signifikan sebesar ($0,0140 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan farmasi periode 2016-2020, sehingga hipotesis ditolak

Perusahaan farmasi memiliki nilai likuiditas yang relatif tinggi dari tahun 2016 hingga 2020. PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, PT Pyridam Farma Tbk, PT Darya Varia Laboratoria Tbk, dan PT Tempo Scan Pacific semuanya memiliki CR lebih dari 200% secara keseluruhan. Ini menunjukkan bahwa mungkin ada masalah dengan manajemen modal kerja dan bahwa perusahaan mungkin tidak memanfaatkan fasilitas pinjaman jangka pendek atau aset lancarnya. Karena sebagian besar keuangan perusahaan menganggur, pengembalian saham menurun dan dana tidak digunakan seefisien mungkin.

Karena sebagian besar uang yang seharusnya digunakan untuk biaya operasional yang menghasilkan keuntungan malah digunakan untuk melunasi utang jangka pendek perusahaan, CR yang tinggi juga akan berdampak negatif pada kemampuan bisnis

untuk menghasilkan laba. Akibatnya, mungkin ada penurunan pengembalian saham karena investor menjadi kurang tertarik untuk membeli saham perusahaan.

2. Pengaruh ROE Secara Parsial Terhadap Return Saham (Uji – t)

Nilai *t* – statistik 0,926751 kurang dari *t* – tabel, dan level yang signifikan menunjukkan angka yang signifikan $0,3604 > 0,05$. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien ROE positif sebesar 0,007057. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa hipotesis tersebut ditolak karena variabel ROE tidak memiliki dampak positif dan dapat diabaikan terhadap pengembalian saham di perusahaan farmasi selama periode 2016 – 2020. Menurut temuan penelitian, nilai ROE perusahaan tidak ada pengaruh pada seberapa tinggi atau rendahnya pengembalian saham. Seperti yang dapat dilihat dari hasil tersebut, return on equity (ROE) perusahaan menunjukkan hubungan yang dapat diabaikan atau tidak ada efek nyata terhadap peningkatan pengembalian saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor biasanya tidak memperhitungkan nilai ROE saat melakukan investasi yang berpotensi mempengaruhi pengembalian saham, artinya peningkatan nilai ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap penurunan pengembalian saham. Gagasan bahwa ROE adalah ukuran profitabilitas bertentangan dengan temuan ini, karena investor sering tertarik pada kemungkinan modal saham dan pengembalian.

3. Pengaruh Inflasi Secara Parsial Terhadap Return Saham (Uji – t)

Nilai *t* – statistik - 2,362921 lebih besar dari tabel-t, dan tingkat yang signifikan menunjukkan jumlah yang signifikan ($0,0238 < 0,05$). Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien inflasi negatif -2,968692. Hipotesis ditolak karena dapat disimpulkan bahwa, selama jangka waktu 2016-2020, variabel inflasi

memiliki dampak negatif dan dapat diabaikan pada pengembalian saham perusahaan farmasi.

Karena inflasi meningkatkan pendapatan dan pengeluaran perusahaan, hal itu berdampak negatif pada pengembalian saham. Jika laba perusahaan menurun karena kenaikan biaya produksi, pendapatan perusahaan juga akan naik. Pendapatan perusahaan yang berkurang akan menghalangi investor untuk melakukan investasi dalam bisnis, yang dapat menurunkan pengembalian saham.

Seperti yang dinyatakan oleh Andyani & Mustanda (2018), "Kecenderungan harga naik secara keseluruhan, yang menyebabkan penurunan daya beli uang, dikenal sebagai inflasi. Harga saham dipengaruhi secara negatif oleh inflasi karena meningkatkan pengeluaran dan pendapatan perusahaan; Jika kenaikan biaya produksi melebihi peningkatan pendapatan, perusahaan akan menjadi kurang menguntungkan. Penurunan pendapatan perusahaan akan membuat investor kurang cenderung memasukkan uang ke dalamnya, yang dapat menurunkan pengembalian saham."

4. Pengaruh Suku Bunga Secara Parsial Terhadap Return Saham (Uji – t)

Variabel suku bunga tidak secara signifikan dan negatif mempengaruhi pengembalian saham, menurut temuan perhitungan statistik individu; Jadi, hipotesis itu ditolak. Nilai koefisien inflasi negatif -0,867958, di mana nilai t – statistik adalah -1,404422, dapat menunjukkannya. dengan level signifikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Likuiditas yang diproksikan dengan CR (*current ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

2. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE (*return on equity*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
3. Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
4. Suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal dan teori efisiensi pasar, yang menyatakan bahwa informasi yang didapatkan investor akan mempengaruhi sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan *return* saham.
5. Likuiditas yang diproksikan dengan CR (*current ratio*), Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE (*return on equity*), Inflasi dan Suku bunga Secara Simultan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

Saran

1. Bagi perusahaan, berdasarkan kondisi yang terlihat maka sebaiknya perusahaan melakukan peningkatan kinerja keuangan khusus dalam kemampuan menghasilkan laba, mengelola aset dan hutang. Sehingga di masa depan bisa menghasilkan keuntungan yang tinggi yang dilihat dari *return* saham.
2. Bagi Investor dan calon investor sebaiknya dapat mempertimbangkan inflasi dan current ratio pada perusahaan farmasi sebagai faktor utama dalam melakukan investasi, karena variable tersebut dalam penelitian ini terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3. Bagi peneliti selanjutnya, berdasarkan hasil penelitian ini masih terdapat hasil-hasil yang bertentangan dengan teori, sehingga penelitian kedepannya dapat dapat dikembangkan dengan menggunakan faktor-faktor fundamental lainnya seperti rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan faktor makro ekonomi seperti nilai tukar (kurs), jumlah uang beredar dan lain sebagainya sebagai prediktor terhadap return saham.

REFERENSI:

- Asyiah, S. 2018. *Instrumen Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data*. Jember: Universitas Muhammadiyah Jember.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary. 2002. "Bentuk Pasar Efisiensi dan Pengujiannya." *Jurnal Akuntansi & Keuangan* 4 (1, Mei): 54–68.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2017. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Mulyono. 2018. *Berprestasi Melalui JFP Ayo Kumpulkan Angka Kreditmu*. Yogyakarta: Deepublish.
- Nachrowi, Nachrowi D., dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI.
- Sriyana. 2014. *Metode Regresi Data Panel*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Sulistyanto, Sri. 2017. *Manajemen Laba (Teori dan Model Empiris)*. Jakarta: Grasindo.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perekrayaan Pelaporan Keuangan*. Edisi ke-3. Yogyakarta: BPFE.
- Tandililin, Eduardus. 2016. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasi Disertai Panduan Eviews*. Edisi ke-4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.