

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan bagian penting dari perekonomian suatu negara karena berfungsi sebagai mekanisme bagi masyarakat dalam mengumpulkan uang untuk investasi. Pasar modal secara resmi didefinisikan sebagai pasar di mana berbagai sekuritas jangka panjang, atau instrumen keuangan dapat diperjualbelikan. Instrumen ini dapat berupa aset yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta, lembaga publik, atau pemerintah (Husnan dalam Kusumawardani, 2023). Investor yang memiliki surat berharga perusahaan, seperti saham, akan menerima *capital gain* atau *return*, dan perusahaan akan menerima dana investasi yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional, ekspansi bisnis, ataupun tujuan perusahaan lainnya.

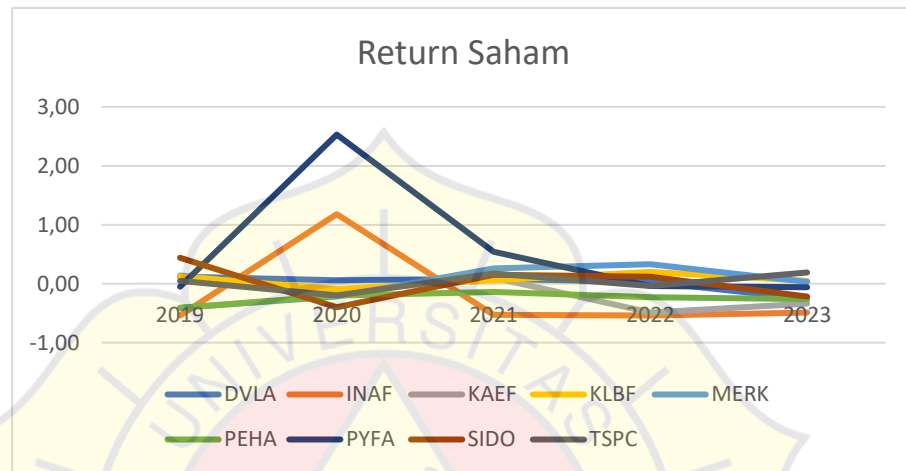
Kinerja pasar modal dapat diukur dengan beberapa indikator, salah satunya adalah *return* saham. *Return* saham dapat menunjukkan hasil investasi pemegang saham. Dalam dunia investasi, *return* saham menjadi salah satu indikator penting yang diperhatikan oleh investor. *Return* saham terdiri dari dua bagian yaitu *capital gain* dan *dividen*. Setiap investor berhak atas sebagian dari laba yang dibagikan atau *dividen* sesuai dengan jumlah kepemilikan mereka. Dengan peningkatan permintaan dan penawaran saham, *return* saham yang didapat juga akan meningkat (Kusumawardani, 2023).

Investor yang berinvestasi dalam bentuk saham akan mempertimbangkan imbal balik dari saham yang mereka miliki. *Return* saham perusahaan digunakan untuk menentukan apakah saham yang dibeli atau dijual akan memberikan tingkat *return* yang sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkan. Oleh karena itu, penting untuk memahami variabel yang dapat mempengaruhi *return* saham, terutama dalam bidang tertentu seperti pada bidang industry farmasi.

Sektor farmasi menarik untuk dikaji, karena kebutuhan dasar obat-obatan sangat tinggi. Permintaan untuk vitamin, suplemen, dan obat herbal untuk meningkatkan daya tahan tubuh telah meningkat sebagai akibat dari pandemi COVID-19 yang terjadi sejak awal tahun 2020, sehingga mendorong pertumbuhan industry farmasi secara signifikan (Widjaja et al., 2023). PT Kalbe Farma TBK adalah salah satu perusahaan farmasi yang terkena dampak COVID-19. Perusahaan tersebut menunjukkan tren berlanjut dalam pertumbuhan kinerja keuangan ditengah tingginya kasus COVID-19, dan kinerjanya didukung oleh perubahan kebiasaan Masyarakat untuk hidup sehat (Situmorang dalam Yuliana, 2023).

Perusahaan manufaktur dalam sub sektor farmasi memiliki peran penting dalam perekonomian, terutama di Indonesia. Permintaan terhadap produk farmasi terus meningkat seiring dengan pertumbuhan populasi dan peningkatan kesadaran akan kesehatan. Kesadaran masyarakat akan kesehatan dan kebutuhan akan produk farmasi berkualitas tinggi juga meningkat. Hal ini menghasilkan peluang investasi yang menarik bagi para investor. Berbagai

faktor dapat memengaruhi kinerja saham perusahaan farmasi, termasuk kinerja finansial perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, penting untuk melakukan analisis terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham pada perusahaan farmasi tersebut.



Sumber : Data diolah oleh penulis, 2024

Gambar 1. 1 Diagram *Return* Saham Perusahaan Farmasi 2019-2023

Tabel 1. 1 Return saham Perusahaan Farmasi 2019-2023

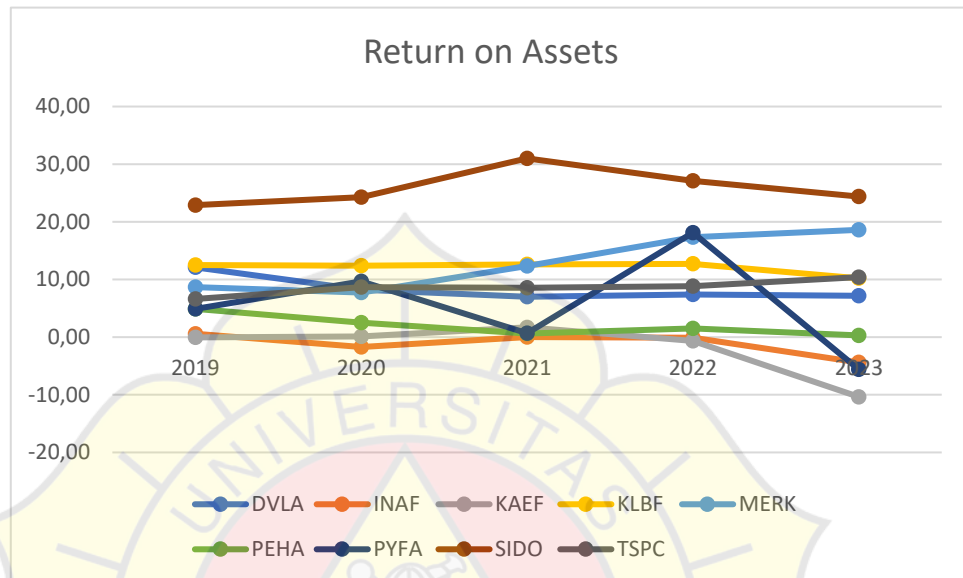
No.	Kode	Nama Perusahaan	2019	2020	2021	2022	2023
1.	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.	0,12	0,06	0,08	0,03	-0,26
2.	INAF	Indofarma Tbk.	-0,54	1,18	-0,53	-0,54	-0,49
3.	KAEF	Kimia Farma Tbk.	0,14	-0,14	0,10	-0,49	-0,34
4.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0,12	-0,09	0,06	0,20	0,05
5.	MERK	Merck Tbk.	-0,41	-0,22	0,26	0,33	0,03
6.	PEHA	Phapros Tbk.	-0,41	-0,20	-0,14	-0,23	-0,26
7.	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	-0,05	2,53	0,54	-0,04	-0,06
8.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido	0,44	-0,40	0,15	0,12	-0,22
9.	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	0,05	-0,20	0,17	-0,04	0,19

Sumber : Data diolah oleh penulis, 2024

Return saham pada perusahaan farmasi selama periode 2019 hingga 2023 menarik perhatian para investor. Dari data yang ada pada Gambar 1.1 , dapat disimpulkan bahwa antara tahun 2019 hingga 2023, kinerja saham perusahaan farmasi mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Banyak perusahaan farmasi mengalami penurunan *return* pada tahun 2020, kecuali perusahaan Pyridam Farma (PYFA) yang mencatatkan lonjakan besar. Hal tersebut dapat terjadi karena disebabkan oleh tingginya permintaan produk kesehatan akibat dari pandemi COVID-19. Pada tahun 2021, pasar mulai stabil, dengan beberapa perusahaan kembali mencatat kenaikan *return* meskipun tidak sebesar dari tahun sebelumnya. Namun, pada tahun 2022 dan 2023, pasar cenderung lebih stabil dan sebagian besar perusahaan menunjukkan kinerja yang lebih konsisten, meskipun ada sedikit penurunan pada beberapa perusahaan seperti Kimia Farma (KAEF).

Menurut Indriakati & Daga (2022), untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dapat ditunjukkan melalui laporan keuangan yang telah disajikan oleh pihak manajemen perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah salah satu komponen yang memengaruhi kinerja saham perusahaan. Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang besar dan dapat menarik perhatian investor. Indikator profitabilitas seperti *Return on Assets* (ROA) adalah salah satu indikator yang paling umum

digunakan untuk mengevaluasi seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.



Sumber : Data diolah oleh penulis, 2024

Gambar 1. 2 ROA Perusahaan Farmasi 2019-2023

Tabel 1. 2 ROA Perusahaan Farmasi 2019-2023

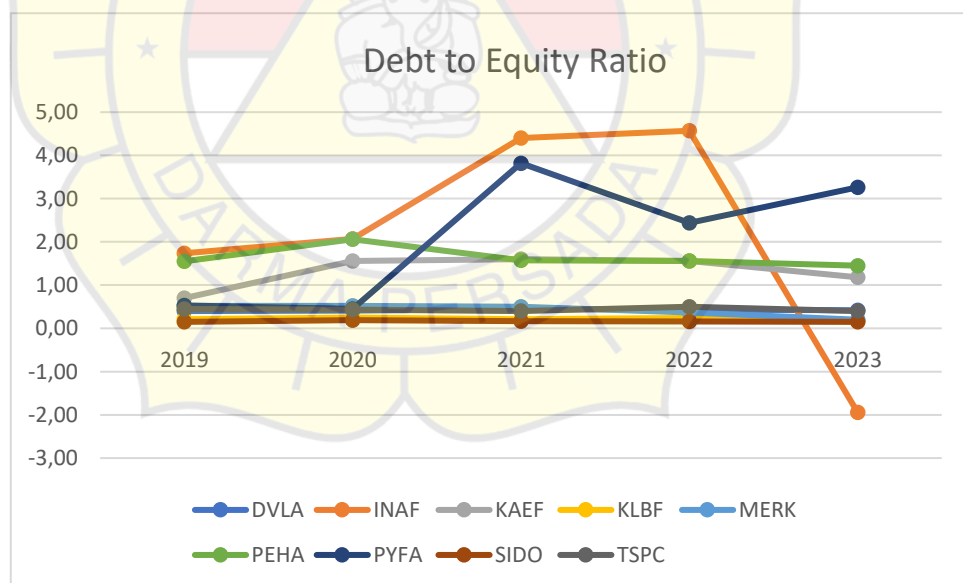
No.	Kode	Nama Perusahaan	2019	2020	2021	2022	2023
1.	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.	12,10	8,20	7,00	7,40	7,17
2.	INAF	Indofarma Tbk.	0,58	-1,69	0,01	-0,12	-4,40
3.	KAEF	Kimia Farma Tbk.	-0,07	0,10	1,70	-0,64	-10,36
4.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	12,50	12,40	12,60	12,70	10,20
5.	MERK	Merck Tbk.	8,68	7,73	12,33	17,33	18,61
6.	PEHA	Phapros Tbk.	4,90	2,50	0,60	1,50	0,30
7.	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	4,90	9,67	0,68	18,12	-5,60
8.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Tbk.	22,90	24,30	31,00	27,10	24,40
9.	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	6,62	8,65	8,54	8,84	10,41

Sumber : Data diolah oleh penulis, 2024

Pada Gambar 1.2 menunjukkan secara keseluruhan dari tren kinerja *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan farmasi selama periode 2019 hingga 2023, tren tersebut menunjukkan variasi yang signifikan antar perusahaan. Beberapa perusahaan, seperti Kalbe Farma (KLBF) dan Sidomuncul (SIDO) berhasil mempertahankan ROA yang stabil dan positif selama periode tersebut, hal ini menunjukkan kinerja keuangan yang konsisten dan pengelolaan aset yang efektif. Sebaliknya, pada perusahaan Kimia Farma (KAEF), mengalami penurunan yang tajam, terutama pada tahun 2022 dan 2023, hal ini menunjukkan tantangan besar dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Pengaruh pandemi Covid-19 pada tahun 2020 menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja beberapa perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh penurunan ROA pada beberapa entitas. Secara keseluruhan, data di atas menunjukkan bahwa strategi dan kemampuan adaptasi yang berbeda dari masing-masing perusahaan dalam menghadapi tantangan yang muncul selama periode 2019 hingga 2023.

Hasil dari penelitian Putra (2022), variabel rasio profitabilitas yaitu, ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian Marlita & Isyanto (2024), *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kemudian, hasil dari penelitian Kusumawardani (2023), *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan pada penelitian Sefti (2021), *return on assets* (ROA) rasio dari profitabilitas memberikan pengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham.

Selain profitabilitas, terdapat solvabilitas yang merupakan faktor penting yang tidak dapat diabaikan. Salah satu ukuran solvabilitas adalah rasio utang terhadap ekuitas, atau *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan seberapa besar utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya. Menurut Labelaha & Saerang dalam Afni et al. (2023), rasio solvabilitas dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan tersebut mendanai usahanya dengan membandingkan jumlah pinjaman yang diberikan oleh kreditur dengan dana sendiri yang telah disetorkan. Perusahaan dengan DER yang rendah dianggap lebih stabil dan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah.



Sumber : Data diolah oleh penulis, 2024

Gambar 1. 3 DER Perusahaan Farmasi 2019-2023

Tabel 1. 3 DER Perusahaan Farmasi 2019-2023

No.	Kode	Nama Perusahaan	2019	2020	2021	2022	2023
1.	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.	0,40	0,41	0,45	0,43	0,42
2.	INAF	Indofarma Tbk.	1,74	2,07	4,40	4,57	-1,94
3.	KAEF	Kimia Farma Tbk.	0,70	1,56	1,60	1,56	1,18
4.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0,21	0,25	0,21	0,24	0,17
5.	MERK	Merck Tbk.	0,52	0,52	0,50	0,37	0,20
6.	PEHA	Phapros Tbk.	1,55	2,06	1,57	1,56	1,45
7.	PYFA	Pyridam Tbk.	0,53	0,45	3,82	2,44	3,26
8.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido	0,15	0,19	0,17	0,16	0,15
9.	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	0,45	0,43	0,40	0,50	0,40

Sumber : Data diolah oleh penulis, 2024

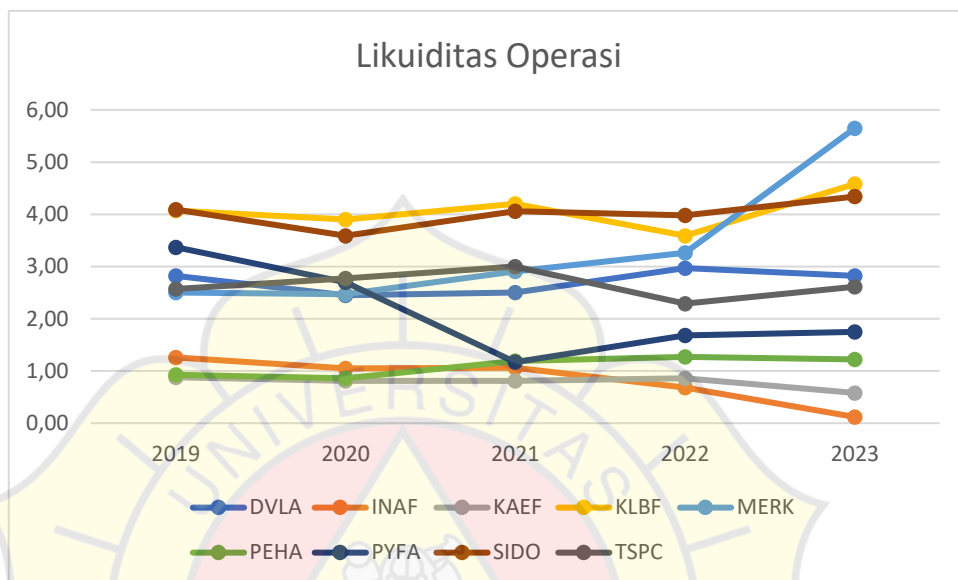
Berdasarkan Gambar 1.3, data tren *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan farmasi periode 2019 hingga 2023, menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam pengelolaan struktur modal. Perusahaan Darya Varia (DVLA) memiliki DER terendah dan konsisten di kisaran 0,40. Perusahaan seperti, Indofarma (INAF) dan Pyridam (PYFA) memiliki DER tertinggi yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki ketergantungan tinggi pada utang. Phapros (PEHA) juga memiliki DER yang tinggi namun, menunjukkan tren penurunan DER secara bertahap. Perusahaan Sidomuncul (SIDO), Merck (MERK) dan Tempo Scan Pasific (TSPC) konsisten mempertahankan DER dibawah 1, hal ini mencerminkan pengelolaan utang yang efektif. Sementara, Pyridam Farma (PYFA) fluktuatif, naik hingga 3,82 pada tahun 2021. Secara keseluruhan, perusahaan farmasi menunjukkan banyak perbedaan dalam strategi penggunaan utang mereka, beberapa mampu mempertahankan struktur modal yang sehat, sementara yang lain menghadapi tantangan yang besar.

Hasil dari penelitian Lestari & Cahyono (2020), bahwa rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan pada penelitian Widjaja et al. (2023), DER sebagai rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara itu, penelitian dari Setyowati & Prasetyo (2021), memberikan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian Putra (2022), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Selain itu, untuk mengetahui kesehatan keuangan suatu perusahaan dalam kemampuannya untuk memenuhi kewajiban atau utang jangka pendeknya dapat ditentukan oleh jumlah likuiditas yang tersedia. Rasio likuiditas sering juga dikenal sebagai rasio modal kerja, yang digunakan untuk mengukur seberapa likuid suatu perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi posisi keuangan jangka pendek perusahaan dan sangat membantu manajemen mengevaluasi seberapa efektif mereka menggunakan modal kerja (Lestari & Cahyono, 2020).

Kemampuan suatu organisasi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat diukur dengan menggunakan likuiditas operasi. Likuiditas operasi mengacu pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas melalui asset lancar operasi sehari-hari yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Para investor akan memilih perusahaan dengan likuiditas yang tinggi, yang akan menyebabkan harga saham naik

karena permintaan yang tinggi. Selain itu, likuiditas yang baik memiliki potensi untuk meningkatkan return saham, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan para investor.



Sumber : Data diolah oleh penulis, 2024

Gambar 1. 4 Likuiditas Operasi Perusahaan Farmasi 2019-2023

Tabel 1. 4 Likuiditas operasi perusahaan farmasi 2019-2023

No.	Kode	Nama Perusahaan	2019	2020	2021	2022	2023
1.	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.	2,82	2,45	2,50	2,97	2,82
2.	INAF	Indofarma Tbk.	1,26	1,05	1,06	0,68	0,12
2.	KAEF	Kimia Farma Tbk.	0,88	0,81	0,81	0,86	0,58
3.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	4,07	3,90	4,20	3,59	4,58
4.	MERK	Merck Tbk.	2,50	2,47	2,91	3,26	5,65
5.	PEHA	Phapros Tbk.	0,93	0,86	1,19	1,27	1,22
6.	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	3,37	2,70	1,17	1,68	1,75
7.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido	4,09	3,59	4,06	3,98	4,34
8.	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	2,57	2,77	3,00	2,29	2,61

Sumber : Data diolah oleh penulis, 2024

Berdasarkan data Gambar 1.4, terlihat adanya variasi yang signifikan dalam likuiditas operasi perusahaan farmasi dari tahun 2019 hingga 2023. Sebagai bukti efisiensi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, perusahaan Kalbe Farma (KLBF) maupun Sidomuncul (SIDO) konsisten mencatat likuiditas tinggi dengan tren meningkat. Selain itu, Kimia Farma (KAEF) memiliki rasio likuiditas rendah di bawah 1, yang menunjukkan bahwa ada masalah dengan pengelolaan kewajiban lancarnya. Sementara Tempo Scan Pasific (TSPC) dan Phapros (PEHA) mempertahankan likuiditas yang stabil, Merck (MERK) mencatat peningkatan yang signifikan dari 2,5 menjadi 5,65. Dari data ini mengindikasikan adanya perbedaan kemampuan perusahaan-perusahaan farmasi dalam mengelola likuiditas operasionalnya.

Hasil dari penelitian Lestari & Cahyono (2020), bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan pada penelitian Safitri & Mujiyati (2023), likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara itu, hasil penelitian dari Veronika & Bagana (2023), likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sementara pada penelitian Putra (2022), memberikan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Adanya ketidaksamaan dalam hasil penelitian, seperti yang ditunjukkan oleh beberapa penelitian sebelumnya. Dengan menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor farmasi, penelitian ini dilakukan untuk mengvaluasi kembali *Return* saham yang dipengaruhi oleh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Likuiditas Operasi.

Berdasarkan penjelasan di atas, jelas bahwa rasio keuangan dapat menyebabkan perubahan harga saham, sehingga akan mempengaruhi return saham dan menarik investor untuk berinvestasi dalam perusahaan. Selain itu, terdapat hasil penelitian yang inkonsisten dalam beberapa penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengambil judul **“Pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Likuiditas Operasi Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)”**.

1.2 Identifikasi, Pembatasan, dan Perumusan Masalah

1.2.1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, dapat dilihat bahwa banyak variabel yang mempengaruhi *return* saham, termasuk *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Likuiditas Operasi suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan variabel independen pertama (X1), yaitu *Return on Assets*, variabel independen kedua (X2), yaitu *Debt to Equity Ratio*, dan variabel independen ketiga (X3), yaitu Likuiditas Operasi, terhadap variabel dependen (Y), yaitu *Return* saham.

Selain itu, ada perbedaan dalam hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Likuiditas Operasi terhadap *Return* saham. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa adanya *research gap* penelitian mengenai pengaruh ROA, DER, dan

likuiditas operasi terhadap *return* saham. Oleh karena itu, pemahaman tentang pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Likuiditas Operasi terhadap *Return* saham memerlukan penelitian lebih mendalam.

1.2.2. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan diatas, maka peneliti memberikan batasan masalah pada penelitian ini, agar peneliti dapat memfokuskan pada masalah yang ingin diteliti dan kemudian dianalisis. Dengan demikian, peneliti membatasi hanya akan fokus pada :

1. *Return on Assets* (ROA) yang merupakan proksi dari rasio Profitabilitas.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan proksi dari rasio Solvabilitas.
3. Likuiditas Operasi yang merupakan proksi dari rasio Likuiditas dengan menggunakan ukuran dari perbandingan antara aset lancar produktif dengan hutang lancar.
4. *Return* saham yang dapat diukur menggunakan harga jual saham dengan harga beli saham, kemudian ditambah dengan dividen yang diterima.
5. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Periode untuk data yang diambil dalam penelitian ini adalah tahun 2019 hingga 2023.
7. Menggunakan data laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan *website* resmi perusahaan.

1.2.3. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah dan Batasan masalah yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan oleh peneliti sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
2. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
3. Bagaimana pengaruh Likuiditas Operasi terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
4. Bagaimana pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Likuiditas Operasi terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh dari *Return On Assets* (ROA) terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

2. Untuk mengetahui pengaruh dari *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
3. Untuk mengetahui pengaruh dari Likuiditas Operasi terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
4. Untuk mengetahui pengaruh dari *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Likuiditas Operasi terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan teori tentang pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Likuiditas Operasi terhadap *Return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan referensi bagi mahasiswa atau penelitian sejenis.

1.4.2 Aspek Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam pengambilan keputusan kebijakan perusahaan dalam subsektor farmasi

dengan memberikan pengetahuan kepada individu, perusahaan, dan calon investor tentang bagaimana *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Likuiditas Operasi mempengaruhi *Return* saham.

