

Pengaruh Rasio Keuangan terhadap *Return* Saham Industri Farmasi di Indonesia

Syifa Shadinda Mukhsinah^{1*}, Arif Fadila²

Universitas Singaperbangsa Karawang, Karawang, Indonesia
syifashadindamukhsinah@gmail.com¹

Abstract

This study aims to analyze the effect of current ratio, return on equity, return on investment (DuPont), and debt to equity ratio on the stock returns of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2019–2023. The research employs a quantitative method with a descriptive-verify approach and purposive sampling applied to 9 companies. Data analysis is conducted using panel data regression with the Ordinary Least Squares (OLS) model via STATA. The results indicate that these four financial ratios do not have a significant impact on stock returns, suggesting that investors tend to focus more on external factors than on the company's internal financial performance.

Keywords: liquidity, profitability, solvency, stock returns, pharmaceutical sector.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *current ratio*, *return on equity*, *return on investment* (DuPont), dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif-verifikatif serta teknik *purposive sampling* yang diterapkan pada 9 perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model Ordinary Least Squares (OLS) melalui STATA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keempat rasio keuangan tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, yang mengindikasikan bahwa investor lebih memerhatikan faktor eksternal daripada kinerja keuangan internal perusahaan.

Kata Kunci: likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, *return* saham, sektor farmasi.

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 menyebabkan ketidakpastian ekonomi global hingga memberikan tekanan besar pada stabilitas keuangan berbagai sektor industri, termasuk sektor farmasi di Indonesia. Pada tahun 2020, Indonesia mengalami resesi sebesar 2,07% yang merupakan resesi pertama dalam dua dekade terakhir yang disebabkan oleh pandemi (BPS, 2021). Meskipun permintaan akan obat-obatan dasar dan produk kesehatan meningkat, sektor farmasi juga menghadapi tantangan serius, seperti penurunan permintaan terhadap produk nonmedis, terjadi gangguan dalam rantai pasok global, serta fluktuasi nilai tukar yang berdampak pada biaya bahan baku impor. Kondisi ini memberikan tekanan pada profitabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan farmasi (Dien et al., 2023).

Tantangan dari sisi regulasi domestik turut memengaruhi sektor farmasi, selain tekanan global yang terus berlangsung. Implementasi kebijakan Jaminan Kesehatan Nasional (JKN) melalui BPJS Kesehatan, yang pada tahun 2023 mencakup lebih dari 278 juta peserta, mendorong peningkatan permintaan terhadap obat generik di pasar domestik (Mufid, 2020). Meskipun kebijakan ini membuka peluang pasar yang luas, di sisi lain hal ini juga menuntut efisiensi biaya dan inovasi dari para produsen obat. Untuk dapat bertahan dan berkembang dalam situasi yang semakin kompetitif, baik perusahaan farmasi milik negara maupun swasta harus mempertahankan kinerja keuangan yang sehat (Kusumo et al., 2022). Ketidakmampuan perusahaan dalam bersaing dari segi harga maupun inovasi produk menimbulkan risiko penurunan permintaan pasar, yang pada akhirnya dapat merugikan dan berdampak negatif pada kinerja keuangan. Sebaliknya, perusahaan yang mampu menyesuaikan dengan baik terhadap

dinamika pasar cenderung menunjukkan stabilitas keuangan yang lebih tinggi. Perusahaan yang mampu mempertahankan kinerja keuangan yang stabil memiliki peluang lebih besar untuk menarik perhatian investor dan meningkatkan nilai sahamnya di pasar modal (Christianingrum & Mujiburrahman, 2021).

Kondisi ini tercermin dalam fluktuasi harga saham perusahaan farmasi, baik sebelum maupun sesudah pandemi Covid-19, dan menunjukkan bagaimana perubahan kinerja keuangan suatu perusahaan mempengaruhi keputusan investasi (Gunarso et al., 2021). Dalam menilai stabilitas dan prospek sebuah perusahaan, rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas dibutuhkan. Rasio keuangan yang sehat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko pasar, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. *Return* saham dihitung dari perubahan harga saham terhadap harga awal pembelian (Fachrudin & Ihsan, 2021). *Return* mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menjalankan operasional bisnisnya (Larasati & Suhono, 2020).

Dinamika eksternal seperti pandemi serta tekanan internal melalui kebijakan dan efisiensi operasional memiliki dampak yang tidak hanya tercermin dalam laporan keuangan perusahaan, tetapi juga dapat diamati melalui pergerakan imbal hasil saham di pasar modal. *Return* saham menjadi indikator penting yang menunjukkan bagaimana investor bereaksi terhadap perubahan kondisi fundamental perusahaan.

Tabel 1. *Return* Saham Perusahaan Farmasi

Kode	<i>Return</i> Saham						Rata-rata
	2019	2020	2021	2022	2023		
KAEF	- 0,52	2,40	- 0,43	- 0,55	0,01		0,18
DVLA	0,16	0,08	0,14	- 0,14	- 0,30	-	0,01
INAF	- 0,87	5,09	- 0,55	- 0,52	- 0,47		0,54
KLBF	0,07	- 0,09	0,09	0,29	- 0,23		0,03
MERK	- 0,34	0,15	0,13	0,29	- 0,12		0,02
PEHA	- 0,62	0,58	- 0,35	- 0,38	- 0,07	-	0,17
PYFA	0,05	3,92	0,04	- 0,15	0,32		0,84
SIDO	- 0,24	0,26	0,07	- 0,13	- 0,30	-	0,07
TSPC	0,00	0,00	0,07	- 0,06	0,30		0,06
Rata-rata	- 0,26	1,38	- 0,09	- 0,15	- 0,10		0,16
Std. Deviasi			1,07				

Fluktuasi *return* saham perusahaan farmasi pada 2019–2023 menunjukkan dinamika yang signifikan dengan lonjakan tertinggi terjadi pada tahun 2020 sebesar rata-rata 1,38, dibandingkan tahun 2019 yang justru negatif sebesar -0,26. Emiten seperti INAF mencatat kenaikan tajam dari -0,87 (2019) menjadi 5,09 (2020), dan KAEF dari -0,52 menjadi 2,40 pada periode yang sama. Namun, setelah pandemi mereda, *return* saham menurun dan stabil di kisaran 0,09–0,16 pada tahun 2021–2023. Namun, lonjakan tersebut tidak bertahan lama; *return* saham kembali menurun dan cenderung stabil pada tahun-tahun berikutnya, seiring dengan meredanya pandemi dan normalisasi pasar. Kondisi ini menunjukkan bahwa dinamika pasar modal sangat responsif selama masa krisis, tetapi pada akhirnya kembali bergantung pada fundamental perusahaan. Keberhasilan perusahaan sangat ditentukan oleh manajemen keuangan yang efektif. Tanpa dana yang memadai dan manajemen keuangan yang baik, kelangsungan bisnis tidak dapat terjamin (Gautam & Madhavi, 2024).

Fenomena ini menunjukkan bahwa faktor eksternal dapat menyebabkan peningkatan hasil dalam jangka pendek, tetapi investor dalam jangka menengah hingga panjang tetap

mempertimbangkan kondisi keuangan internal perusahaan. Dalam keputusan investasi, indikator keuangan seperti rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas memainkan peran penting. Rasio likuiditas mencerminkan seberapa mampu suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban finansial jangka pendek; profitabilitas menggambarkan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan, dan solvabilitas mengukur kemampuan untuk menanggung utang jangka panjang.

Sejumlah penelitian terdahulu memperkuat relevansi hubungan tersebut. Peningkatan laba sejalan dengan peningkatan *return* yang diharapkan oleh investor (Lusiana, 2020), sementara penurunan *return on equity* (ROE) membuat turunnya minat investor dan berdampak negatif terhadap *return* saham (Akhid et al., 2023). Hasil serupa ditunjukkan oleh Agustin et al. (2023); (Martius & Wage, 2022); dan Hasanudin (2024), terutama saat kondisi perusahaan baik. Sebaliknya, Nofal et al. (2024); Larasati & Suhono (2020) menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan. *Return on investment* (ROI) juga dilaporkan berpengaruh positif terhadap kenaikan *return* saham (Soleha & Maria, 2022; Ayna Yetti et al., 2024), meskipun Andriani & Winedar (2020) menyatakan bahwa peningkatan nilai ROI dapat berdampak negatif pada *return* saham. Yulandri & Hartati (2020); Sulastri (2022) menyatakan sebaliknya bahwa ROI tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu, Sinaga et al. (2020) dan Sausan et al. (2020) menunjukkan jika tingkat likuiditas yang sehat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang stabil, sehingga memberikan sinyal positif kepada pasar. Meskipun demikian, ada penelitian yang menemukan bahwa rasio lancar tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan *return* saham (Suroso, 2022; Soleha & Maria, 2022). Di sisi lain, rasio solvabilitas juga terdapat pengaruh terhadap *return* saham. Rasio utang terhadap ekuitas (DER) yang tinggi mencerminkan ketergantungan besar terhadap kreditor, yang berpotensi meningkatkan risiko dan menurunkan minat investor (Putri & Setyawan, 2024; Ramdiani & Iradianty, 2022; Utami et al., 2021), namun (Larasati & Suhono, 2020) menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini bertujuan guna mengkaji pengaruh bagaimana rasio keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas memengaruhi *return* saham perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya dalam konteks tekanan dan peluang ekstrem seperti pandemi. Pemahaman ini penting agar investor dan manajemen dapat mengambil keputusan yang lebih rasional di tengah ketidakpastian pasar. Studi ini juga diharapkan memberikan kontribusi akademis dan praktis dalam menilai relevansi rasio keuangan tradisional dalam menjelaskan kinerja saham sektor farmasi selama krisis kesehatan global.

KAJIAN PUSTAKA

Teori *Signaling*

Menurut Spence (1973) dalam Lusmeida & Citra (2024), menyatakan bahwa asimetri informasi antara manajemen dan investor mendorong perusahaan untuk menyampaikan sinyal guna mengurangi ketimpangan informasi. Manajemen perlu mengungkapkan informasi yang akurat, relevan, lengkap, dan sesuai tenggat agar dapat mendukung pengambilan keputusan investasi yang efektif bagi investor (Rosyada et al., 2022). Sinyal positif akan membangkitkan minat investor, meningkatkan volume perdagangan, dan mendorong kenaikan harga saham, yang pada gilirannya meningkatkan *return* perusahaan (Khaerumuda & Pohan, 2023). Sebaliknya, sinyal negatif, seperti reputasi rendah para pendiri dan juga hal diluar kendali internal cenderung memicu respons lebih kuat dari para investor dan pemangku kepentingan yang menyebabkan

menurunnya volume perdagangan dan juga menurunkan tingkat harga saham dalam pasar modal (Yasar et al., 2020). Hal ini menunjukkan bahwa kekuatan sinyal bergantung pada relevansi konteks dan persepsi investor terhadap sumber sinyal tersebut.

Analisis Laporan Keuangan

Analisis kinerja keuangan merupakan proses evaluasi kondisi finansial perusahaan melalui pengumpulan, pengukuran, interpretasi data keuangan, serta penyediaan solusi untuk masalah keuangan selama periode tertentu (Noviyana, 2023). Analisis laporan keuangan menjadi sarana utama dalam menilai kinerja dan kondisi ekonomi perusahaan (Sari et al., 2022). Informasi ini penting bagi investor, terutama jika dianalisis lebih lanjut menggunakan rasio keuangan seperti solvabilitas, aktivitas, likuiditas dan profitabilitas. Analisis ini bertujuan sebagai upaya mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan perusahaan, serta membantu dalam perencanaan dan optimalisasi kinerja dalam jangka panjang (Gautam & Madhavi, 2024).

Rasio keuangan

Rasio keuangan digunakan untuk membandingkan data berupa angka dalam laporan keuangan guna mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, baik dalam satu periode tertentu maupun antarperiode yang berbeda (Atul et al., 2022). Menurut Kanapickiene dan Grundiene (2015) dalam (Gautam & Madhavi, 2024), rasio keuangan berfungsi sebagai dasar untuk pengembangan model dalam mendeteksi kecurangan pada laporan keuangan. Indikator-indikator dalam rasio tersebut dapat mengungkap keakuratan penyajian laporan keuangan, menilai kondisi keuangan perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan, serta digunakan untuk menilai kelayakan kredit peminjam.

Likuiditas

Rasio likuiditas berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek sesuai jadwal pembayaran. Apabila suatu perusahaan mampu melunasi kewajiban ini, perusahaan dianggap likuid. Jika perusahaan tidak mampu, akan diklasifikasikan sebagai illikuid (Thian, 2022). Tingkat likuiditas perusahaan diukur melalui berbagai indikator, yaitu *current ratio*, *cash ratio*, dan *quick ratio*.

Current ratio mengukur seberapa baik perusahaan mampu menggunakan aset lancar dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (Sudrajat & Fadli, 2024). Rasio yang tinggi menandakan likuiditas yang baik, sehingga mengurangi risiko keuangan dan membuat perusahaan lebih menarik bagi investor (Marlina et al., 2022). Menurut Martono dalam (Fitria et al., 2022) standar *current ratio* yang sehat biasanya berada di bawah 2, tergantung pada industri. Berikut adalah rumus untuk menghitung *current ratio*.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas mencerminkan kemampuan dalam menghasilkan laba dari penjualan, asset, atau modal, dan menunjukkan tingkat atas pengembalian modal yang telah diinvestasikan oleh para investor (Lusmeida & Citra, 2024). Ini sesuai dengan Kasmir (2019) yang menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas yang dicapai oleh manajemen merupakan dasar untuk penilaian dan tolok ukur efektivitas manajemen dalam mencapai target laba. Karena laba yang tinggi tidak selalu menjadi indikator profitabilitas yang tinggi, tetapi profitabilitas yang tinggi pasti

menunjukkan keuntungan yang tinggi (Noviyana, 2023). Tingkat profitabilitas diukur berdasarkan berbagai aspek, yaitu *return on assets* (ROA), *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE), dan *return on investment* (ROI).

ROE mengukur efisiensi pengelolaan ekuitas pemegang saham dalam menghasilkan laba (Adam & Afriyenti, 2020). ROE tinggi mencerminkan kinerja manajemen yang baik (Sinaga et al., 2020), dengan standar sehat menurut Kasmir (2019) adalah >40%. Berikut ini adalah rumus menghitung ROE.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Sementara itu, ROI mengukur laba atas investasi dan digunakan untuk mengevaluasi efektivitas investasi (Ayna Yetti et al., 2024). Melalui pendekatan DuPont, ROI dianalisis lebih menyeluruh (Nisrina Sajidah et al., 2023)). ROI yang baik menurut (Kasmir, 2019) adalah >30%. Berikut adalah rumus menghitung ROI (DuPont).

$$\text{Return On Investment (Dupont)} = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Assets Turnover}$$

Solvabilitas

Rasio solvabilitas mengindikasikan kapasitas perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Pipit Novila Sari, Armalia Reny, 2023). Rasio solvabilitas memungkinkan pemilik perusahaan perorangan dapat mengevaluasi sejauh mana kinerja manajemen menjalankan tanggung jawabnya dalam mengelola dana yang dipercayakan, terutama terkait pembiayaan aset perusahaan (Thian, 2022). Rasio solvabilitas diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

Debt to equity ratio (DER) mengukur proporsi antara total utang dengan ekuitas yang digunakan dalam pembiayaan aset perusahaan dan mencerminkan tingkat risiko keuangan (Ramdiani & Irdianty, 2022). DER yang tinggi mengindikasikan dominasi utang dalam struktur modal, yang dapat meningkatkan beban perusahaan dan risiko bagi investor. Batas ideal DER maksimal 4:1 atau 80% untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan (Kasmir, 2019).

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Return Saham

Return saham menggambarkan tingkat pengembalian yang diterima investor sebagai hasil dari kepemilikan saham, biasanya berupa penerimaan kas sejak awal penanaman modal. *Return* mencerminkan imbal hasil atas aktivitas investasi yang mengandung risiko (Bagaswara & Wati, 2020). *Return* saham dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi, yakni pengembalian yang benar-benar telah diperoleh investor, dan *return* ekspektasi, yaitu perkiraan imbal hasil yang diharapkan investor akan diperoleh di masa mendatang (Jogiyanto, 2013). Menurut Sausan et al. (2020), *return* saham menunjukkan selisih harga saham antara dua titik waktu sebagai indikator keuntungan atau kerugian investasi. Perhitungan tingkat pengembalian investasi dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Return Saham} = \frac{P(t) - P(t-1)}{P(t-1)} \times 100\%$$

METODE

Pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif digunakan dalam studi ini. Data yang dianalisis merupakan data sekunder yang berbentuk data panel *time series*, yang diperoleh melalui teknik dokumentasi dari sumber-sumber resmi dan terpercaya, seperti situs resmi Bursa Efek Indonesia serta laporan keuangan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan farmasi. Populasi yang dipertimbangkan yaitu terdiri dari semua perusahaan di sektor farmasi yang terdaftar aktif di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Purposive sampling digunakan dalam mengambil sampel, yang pemilihannya mengacu berdasarkan indikator yang mendukung arah penelitian. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kriteria yang disajikan pada Tabel 2. Berdasarkan kriteria sampel, penelitian ini menganalisis 9 perusahaan selama periode 2019–2023, dengan total 45 data observasi.

Tabel 2. Indikator Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan farmasi yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023	13
Perusahaan yang melakukan delisting selama periode 2019–2023	(1)
Perusahaan yang telah melakukan penawaran saham perdana (Initial Public Offering/IPO) sebelum tahun 2019	(3)
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2019–2023	0
Jumlah Perusahaan yang Dijadikan Sampel	9
Jumlah Tahun Penelitian	5
Jumlah Data Penelitian (9 perusahaan × 5 tahun)	45

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025

Metode analisis yang diterapkan adalah regresi linier berganda berbasis data panel, dengan bantuan perangkat lunak Stata versi 17. Estimasi model dilakukan menggunakan metode kuadrat terkecil (OLS). Untuk memastikan validitas dan reliabilitas model, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik, yang meliputi: uji heteroskedastisitas menggunakan Breusch-Pagan test, uji autokorelasi dengan Wooldridge test, serta uji multikolinearitas melalui nilai *variance inflation factor* (VIF). Uji asumsi ini dilakukan untuk memastikan bahwa model yang digunakan memenuhi kriteria agar penelitian tidak bias (BLUE). Selain itu, untuk mengatasi kemungkinan terjadinya pelanggaran asumsi klasik seperti heteroskedastisitas dan autokorelasi, regresi juga dilakukan dengan menggunakan pendekatan *robust standard errors*. Pendekatan ini diterapkan agar estimasi parameter yang diperoleh tetap konsisten dan efisien meskipun terdapat penyimpangan dari asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistika deskriptif tidak menarik kesimpulan atau generalisasi untuk populasi yang lebih luas, tetapi hanya memberikan gambaran tentang data yang ada (Sugiyono, 2019). Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa rata-rata nilai *return* saham (Y) adalah 0,1715, dengan minimum -0,6661 dan maksimum 5,0919, yang menunjukkan fluktuasi nilai *return* yang cukup tinggi. Dengan nilai rata-rata 0,8494, *current ratio* (X1) menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan yang relatif baik. Dengan rata-rata 0,1107 untuk ROE (X2) dan 0,0702 untuk ROI menurut metode DuPont (X3), menunjukkan tingkat profitabilitas yang moderat. Sementara itu, rata-rata DER (X4) adalah 0,8663, namun nilai maksimumnya dengan

3,8248 relatif tinggi. Ini menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam struktur pembiayaan antara perusahaan-perusahaan dalam sampel.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Var	Obs	Mean	Min	Max	Std. Dev
Return Saham (Y)	45	0.1715035	-0.6661538	5.091954	1.063596
Current ratio (X1)	45	0.8494318	0.0808195	1.763843	0.3058598
Return on equity (X2)	45	0.1107031	-0.2078454	0.3536256	0.1349548
ROI DuPont (X3)	45	0.0701688	-0.4488978	0.3098814	0.1237256
Debt to Equity Ratio (X4)	45	0.8662872	-0.544882	3.824769	0.9497508

Sumber: Olah data STATA 17, 2025

Analisis Penentuan Model Data Panel

Berdasarkan hasil uji penentuan model regresi data panel yang ditampilkan pada Tabel 4, diperoleh kesimpulan bahwa model *common effect* (Pooled OLS) lebih tepat untuk diterapkan pada penelitian ini. Hal ini didasarkan pada tiga uji utama, yaitu: pertama, uji Chow menunjukkan probabilitas sebesar $0,9209 > \alpha = 0,05$, sehingga H_0 tidak ditolak dan model *common effect* lebih tepat digunakan dibandingkan *fixed effect*. Kedua, uji Lagrange Multiplier (LM) menghasilkan probabilitas sebesar $1,0000 > \alpha = 0,05$, sehingga H_0 tidak ditolak, menandakan tidak adanya efek individual, sehingga model *common effect* tetap sesuai digunakan. Ketiga, uji Hausman menghasilkan nilai $\text{Prob} > \text{chi}^2 = 0.7050 > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak ditolak dan model *random effect* tidak berbeda signifikan dengan *fixed effect*. Berdasarkan keseluruhan hasil pengujian tersebut, karena model *common effect* unggul dalam dua pengujian (Chow dan LM), maka dapat disimpulkan bahwa model *common effect* (Pooled OLS) adalah model terbaik yang sesuai untuk diterapkan pada penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Penentuan Model Data Panel

Jenis Uji	Probabilitas
Uji Chow	$\text{Prob} > F = 0.9209$
Uji Hausman	$\text{Prob} > \text{chi}^2 = 0.7050$
Uji Lagrange Multiplier	$\text{Prob} > \text{chibar}^2 = 1.0000$

Sumber: Olah data STATA 17, 2025

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai VIF, di mana menurut Lim & Rokhim (2020), VIF di atas 10 menunjukkan adanya masalah multikolinearitas yang perlu diwaspadai.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
Current ratio (X1)	1.47	0.681859
Return on equity (X2)	1.88	0.532720
ROI DuPont (X3)	1.92	0.520104
Debt to Equity Ratio (X4)	1.43	0.700076
Mean VIF	1.67	

Sumber: Olah data STATA 17, 2025

Hasil uji VIF yang disajikan pada Tabel 5 memperlihatkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai VIF di bawah 10, dengan rentang antara 1.47 hingga 1.92 dan nilai rata-rata sebesar 1.67. Ini mengindikasikan tidak terdapat multikolinearitas, sehingga model regresi layak digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Deteksi autokorelasi pada data panel dilakukan menggunakan Uji Wooldridge, dengan H_0 ditolak jika $p\text{-value} < 0,05$, yang menandakan adanya autokorelasi antar residual.

Tabel 6. Hasil Uji Wooldridge

Pengujian	F	Prob > F
Wooldridge	0.067	0.8024

Sumber: Olah data STATA 17, 2025

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai $F(1, 8) = 0.067$ dengan $\text{Prob} > F = 0.8024$. Karena nilai probabilitas $> 5\%$ ($\alpha = 0.05$), mengindikasikan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Breusch-Pagan/Cook-Weisberg digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas, dengan $p\text{-value} < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan adanya varians tak konstan dalam model.

Tabel 7. Hasil Uji Heterokedastisitas

Pengujian	Chi2	Prob > Chi2
Breusch-Pagan	33.85	0.0000

Sumber: Olah data STATA 17, 2025

Uji Breusch-Pagan menghasilkan nilai *chi-square* sebesar 33,85 dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$. Maka H_0 ditolak, yang mengindikasikan model regresi terdapat gejala heteroskedastisitas. Oleh karena itu, model regresi memerlukan penanganan lanjutan seperti penggunaan *robust standard error* agar hasil estimasi tetap valid.

Untuk mengatasi hal tersebut, model regresi akan dianalisis kembali dengan menggunakan robust standard errors, yaitu metode koreksi yang membuat *standard error* tetap valid meskipun terdapat heteroskedastisitas. Penggunaan robust standard errors menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan uji signifikansi tetap dapat dilakukan secara sah (Dewayanti & Utami, 2021).

Uji Regresi Linear

Berdasarkan hasil regresi data panel dengan metode OLS pada Tabel 7, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y = -0,7436 + 0,6701 X_1 + 0,7738 X_2 - 0,5803 X_3 + 0,3472 X_4 + \epsilon$$

Persamaan regresi menunjukkan konstanta $-0,7436$, artinya saat seluruh variabel independen bernilai nol, *return* saham diperkirakan $-0,7436$. *Current ratio*, ROE, dan DER masing-masing memiliki koefisien positif sebesar 0,6701; 0,7738; dan 0,3472, menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada variabel tersebut diperkirakan akan menaikkan *return* saham. Sebaliknya, ROI (Dupont) memiliki koefisien negatif $-0,5803$, yang mengindikasikan bahwa kenaikan satu satuan ROI justru diperkirakan menurunkan *return* saham.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi

Variabel	Koefisien (β)	Std. Error	t	P> t	Interval Kepercayaan 95%	
<i>Current ratio</i> (X1)	0.6701	0.8004	0.84	0.407	-0.9468	2.2871
<i>Return on equity</i> (X2)	0.7738	0.9318	0.83	0.411	-1.1096	2.6571
ROI DuPont (X3)	-0.5803	1.2304	-0.47	0.640	-3.0671	1.9065
Debt to Equity Ratio (X4)	0.3472	0.3087	1.13	0.264	-0.2727	0.9676
Konstanta	-0.7436	0.5843	-1.27	0.210	-1.9246	0.4373

Sumber: Olah data STATA 17, 2025

Uji Signifikansi Parsial

Berdasarkan Tabel 8, hasil uji parsial dengan koreksi *robust error* menghasilkan *p-value* untuk *current ratio* (0,407), *return on equity* (0,411), ROI DuPont (0,640), dan *debt to equity ratio* (0,264) seluruhnya melebihi sig 0,05. Dengan demikian, keempat variabel independen tidak memengaruhi *return* saham perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2023.

Koefisien Determinasi (R²)

Nilai *R-squared* sebesar 0,0909 pada Tabel 10 menunjukkan bahwa model hanya mampu menjelaskan sebanyak 9,09% variasi *return* saham, sedangkan 90,91% sisanya berasal dari variabel lain di luar model yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

Tabel 10. Hasil Koefisien Determinasi

Jenis R-squared	Nilai
R-squared	0.0909
Adjusted R ²	0.0000

Sumber: Olah data STATA 17, 2025

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji parsial pada penelitian ini, *current ratio* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan farmasi pada periode 2019–2023. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* sebesar 0,407 > batas signifikan 0,05, serta nilai t-hitung 0,84, yang belum melampaui nilai t-tabel, sehingga hipotesis pertama (H₁) tidak dapat diterima.

Temuan ini mengindikasikan bahwa rasio likuiditas belum menjadi fokus utama investor dalam menilai prospek perusahaan farmasi, karena perhatian lebih tertuju pada faktor eksternal dan non-keuangan seperti keterlibatan dalam kebijakan pemerintah, distribusi obat BPJS, dan reputasi selama pandemi. Dalam konteks sektor farmasi, tingginya *current ratio* juga tidak selalu mencerminkan efisiensi, karena bisa saja perusahaan menyimpan terlalu banyak aset lancar yang tidak produktif. Temuan ini konsisten dengan Suroso (2022), dan Soleha & Maria (2022), yang menyatakan *current ratio* tinggi dapat mencerminkan aset lancar tidak produktif, seperti kas menganggur atau persediaan yang menumpuk, yang pada akhirnya tidak memberikan kontribusi langsung terhadap peningkatan *return* bagi investor.

Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji parsial pada penelitian ini, *return on equity* (ROE) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan farmasi pada periode 2019–2023.

Hal ini ditunjukkan oleh nilai p-value sebesar 0,411 melebihi ambang signifikansi 0,05, dengan nilai t-hitung 0,83 yang belum melampaui nilai t-tabel, sehingga hipotesis pertama (H_1) dinyatakan tidak diterima.

Ketidaksignifikanan pengaruh ROE terhadap *return* saham mengindikasikan bahwa investor tidak secara langsung menanggapi rasio profitabilitas sebagai sinyal utama dalam menentukan keputusan investasinya. Dalam situasi penuh ketidakpastian seperti masa pandemi, investor lebih reaktif terhadap informasi eksternal yang bersifat strategis, seperti keterlibatan perusahaan dalam pengadaan vaksin atau distribusi alat kesehatan. Hal ini menggeser perhatian dari kinerja internal perusahaan menuju ekspektasi pasar dan kebijakan pemerintah.

Temuan ini konsisten dengan Nofal et al., (2024) dan Larasati & Suhono (2020), yang menyatakan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan hasil ini dapat dijelaskan oleh konteks waktu dan sektor, di mana ekspektasi pasar terhadap sektor farmasi selama pandemi lebih ditentukan oleh faktor eksternal daripada rasio keuangan internal.

Pengaruh *Return on investment* (DuPont) terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji parsial, *Return on investment* menggunakan pendekatan DuPont tidak memberikan kontribusi terhadap *return* saham di sektor farmasi selama periode 2019–2023. Hal ini ditunjukkan oleh p-value sebesar 0,640 > tingkat signifikansi 0,05, serta t-hitung sebesar -0,47 yang belum melampaui nilai t-tabel, sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset dan margin laba bersih yang tercermin dalam ROI DuPont tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam sektor farmasi selama periode tersebut. Fluktuasi drastis yang terjadi dalam industri farmasi, seperti lonjakan permintaan selama pandemi dan normalisasi pasar sesudahnya, membuat indikator internal seperti ROI menjadi kurang stabil dan kurang relevan dalam menjelaskan perubahan harga saham. Selain itu, nilai ROI negatif pada beberapa perusahaan dalam sampel juga mengindikasikan bahwa indikator ini mengalami tekanan yang cukup berat selama krisis, sehingga memberikan sinyal negatif kepada investor. Temuan ini sejalan dengan hasil studi Yulandri & Hartati (2020) serta Sulastri (2022), yang menarik kesimpulan bahwa ROI menggunakan Dupont tidak berpengaruh terhadap *return* saham, yang kemungkinan besar dipengaruhi oleh adanya kondisi krisis dan tekanan operasional yang lebih intens di industri farmasi dibandingkan sektor lainnya.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* Saham

Hasil uji parsial dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan farmasi pada periode 2019–2023. Nilai p-value sebesar 0,264 > tingkat signifikansi 0,05, serta t-hitung sebesar 1,13 yang belum melampaui nilai t-tabel, sehingga hipotesis pertama (H_1) tidak dapat diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa para investor di industri farmasi cenderung tidak menjadikan rasio DER sebagai indikator utama dalam proses pengambilan keputusan investasinya. Meskipun DER secara teoritis mencerminkan tingkat leverage dan risiko keuangan perusahaan, investor cenderung lebih memperhatikan faktor lain yang lebih mencerminkan prospek pertumbuhan dan stabilitas kinerja perusahaan, seperti reputasi dalam penanganan pandemi atau partisipasi dalam program pemerintah. Hal ini selaras dengan karakteristik sektor farmasi yang

padat regulasi dan berisiko tinggi, sehingga struktur pembiayaan melalui utang dianggap wajar selama masih dapat dikelola secara efisien.

Temuan ini sejalan dengan hasil studi Larasati & Suhono (2020) yang menyimpulkan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan bertentangan dengan penelitian Putri & Setyawan (2024) serta Ramdiani & Iradiani (2022), yang menemukan adanya pengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan temuan ini kemungkinan disebabkan oleh variasi sektor industri yang menjadi objek penelitian, serta pengaruh faktor eksternal yang lebih dominan selama periode studi, seperti dampak dari pandemi COVID-19.

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham perusahaan farmasi tidak dipengaruhi secara signifikan oleh rasio keuangan (*current ratio*, ROE, ROI, dan DER), dengan kontribusi rasio keuangan terhadap model hanya sebesar 9,09%. Ini mengindikasikan dominasi pengaruh eksternal seperti pandemi, regulasi pemerintah, serta sentimen pasar terhadap pergerakan saham. Dalam konteks *signaling theory*, investor lebih merespons sinyal eksternal daripada laporan keuangan. Oleh karena itu, analisis *return* saham di sektor farmasi perlu memasukkan indikator eksternal dan non-keuangan. Penelitian selanjutnya disarankan mempertimbangkan variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, sentimen pasar, serta faktor non-keuangan seperti reputasi perusahaan, eksposur media, dan keterlibatan dalam program pemerintah. Dari sisi metode, dapat digunakan model panel dinamis seperti GMM, fixed/random effects, serta pendekatan non-linear dan uji interaksi antar variabel untuk hasil yang lebih komprehensif.

REFERENSI

- Adam, A. P., & Afriyenti, M. (2020). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Dan Rentabilitas Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(1), 2391–2406. <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/issue/view/20>
- Agustin, O., Anwar, Y., & Bramana, S. M. (2023). Analisis Rasio Profitabilitas Terhadap Optimalisasi Laba Pada PT Grand Titian Residence. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 20(1), 202–215. <https://jurnal.univpgri-palembang.ac.id/index.php/Ekonomika/index>
- Akhid, M., Utomo, H., & Riyanti, B. (2023). Pengaruh *Current ratio*, *Return on equity*, Debt To Equity Ratio Dan Net Profit Margin Terhadap *Return* Saham. *Maret 2023 Journal of Accounting and Finance*, 2(1), 28–37. <https://doi.org/10.22219/jafin.xxxxxxxx>
- Andriani, F., & Winedar, M. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Idx 30 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 4(1), 11–20.
- Atul, U. N., Sari, Y. N. I., & Lestari, Y. J. (2022). Analisis Rasio Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan Umma Nafi Atul Yuwita Nur Inda Sari Yuyun Juwita Lestari. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(3), 89–96. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM>
- Ayna Yetti, S., Haykal, M., Zulkifli, & Arliansyah. (2024). Pengaruh *Return on investment* (ROI), Earning Per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM) Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Tahun 2019-2021. *JURNAL*

- AKUNTANSI MALIKUSSALEH, 3(2), 159–167.
<https://doi.org/10.29103/jam.v%vi%i.11979>
- Bagaswara, A., & Wati, L. N. (2020). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap *Return Saham* Dengan Moderasi Good Corporate Governance (Gcg). *Jurnal Ekobis: Ekonomi, Bisnis & Manajemen*, 10. <https://doi.org/http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/ekobis>
- BPS. (2021). *Ekonomi Indonesia 2020 Turun sebesar 2,07 Persen (c-to-c)*. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turunsebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>
- Christianingrum, R., & Mujiburrahman. (2021). Dinamika Industri Farmasi: Setengah Dekade Pasca Rencana Induk Pengembangan Industri Nasional. *Jurnal Buletin APBN*, 6(7), 8–11. <https://berkas.dpr.go.id/puskajianggaran/buletin-apbn/public-file/buletin-apbn-public-123.pdf>
- Dewayanti, A. A., & Utami, H. (2021). Estimasi Robust Pada Model Regresi Untuk Menangani Outlier Dan Heteroskedastisitas. *Jurnal Matematika Thales (JMT)*, 03(01), 1–12.
- Dien, F., Saerang, I. S., & Palandeng, I. D. (2023). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal EMBA*, 11, 537–545.
- Fachrudin, K. A., & Ihsan, M. F. (2021). The Effect Of Financial Distress Probability, Firm Size And Liquidity On Stock Return Of Energy Users Companies In Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 296–300. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10677>
- Fitria, N., Hamid, E., & Rachmawati. (2022). Analisis Debt to Asset Ratio dan *Current ratio* Dalam Menilai *Return On Asset* Pada PT. Ultrajaya Milk Industri Tbk yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2016-2020. *JURNAL PARAMETER*, 7(2), 253–265.
- Gautam, A., & Madhavi, T. (2024). Assessing Financial Performance: A Ratio Analysis of Selected Pharmaceutical Companies in India. *Evergreen Joint Journal of Novel Carbon Resource Sciences & Green Asia Strategy*, 11(3), 1481–1492. <https://doi.org/10.5109/7236805>
- Gunarso, P., Nathaniel, J., & Dewi, A. R. (2021). Dampak Pengumuman Covid-19 Terhadap Harga Dan Volume Saham Pada Industri Farmasi Di Indonesia. *Management and Business Review*, 5(2), 325–335. <https://doi.org/10.21067/mbr.v5i2.6115>
- Hadu, C. D. J., Manafe, H. A., & Bibiana, R. P. (2023). NPM Terhadap *Return Saham* (Literature Review Manajemen Keuangan Perusahaan). *Jurnal Ilmu Multidisplin*, 1(4), 963–971. <https://doi.org/10.38035/jim.v1i2.53>
- Hasanudin. (2024). The Influence of Financial Performance on Stock Returns: A Case Study of Retail Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (2015-2022). *Jurnal Proaksi*, 11(2), 366–381. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i2.5601>
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (8th ed.). BPFE.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Revisi). Pt Rajagrafindo Persada.

- Khaerumuda, N., & Pohan, H. T. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap *Return Saham Dengan Earning Per Share Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021*. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3733–3744. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18173>
- Kusumo, H., Solechan, A., & Marlina, D. (2022). Mengelola Risiko Pada Manajemen Rantai Pasokan (Mrp) Di Industri Farmasi. *Stability: Journal of Management and Business*, 5(2), 161–173. <https://doi.org/http://journal.upgris.ac.id/index.php/stability>
- Larasati, W., & Suhono. (2020). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio Dan *Return on equity* Terhadap *Return Saham*. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 44–50. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/jiab/article/view/26220/23231>
- Lim, H., & Rokhim, R. (2020). Factors Affecting Profitability Of Pharmaceutical Company: An Indonesian Evidence. *Journal of Economic Studies*, 48(5), 981–995. <https://doi.org/10.1108/JES-01-2020-0021>
- Lusiana, H. (2020). The Effect of *Return on equity* (ROE) and Earning per Share (EPS) on Stock Prices in Indonesia Stock Exchange 2015-2018. *Ilomata International Journal of Tax & Accounting*, 1(3), 132–138. <https://www.ilomata.org/index.php/ijjm>
- Lusmeida, H., & Citra, O. (2024). *Kebijakan Dividen Memoderasi Determinan Yang Mempengaruhi Return Saham Di Negara Asean-5*. 8(1), 1–19.
- Marlina, T., Anggraini, R. F. N., & Rachman, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 10(3), 413–432. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i3.1447>
- Martius, M., & Wage, S. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap *Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jesya*, 6(1), 173–183. <https://doi.org/10.36778/jesya.v6i1.885>
- Mufid, M. N. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017*. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 6(1), 83–92. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v4i5.9232>
- Nisrina Sajidah, N., Setyaningsih, I., & Zuliyati. (2023). Analisis Du Pont Pada Laporan Keuangan Pt. Mayora Indah, Tbk. *Jurnalku*, 3(2), 2023. www.idx.co.id
- Nofal, M., Nurdin, D., Mahardiana, L., Darman, & Hatma, R. (2024). Financial Signaling and Stock *Return* Movements: New Evidences in Indonesian Stock Markets after Covid-19. *Journal of Ecohumanism*, 3(6), 2087–2099. <https://doi.org/10.62754/joe.v3i6.4162>
- Noviyana, S. (2023). Analysis Of The Differences And Relevance Of Islamic And Conventional Banking Principles. *Syntax Transformation*, 4(8), 79–89.
- Pipit Novila Sari, Armalia Reny, R. A. (2023). Analisis Laporan Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Pt. Tunas Baru Lampung Tbk Tahun 2018-2020. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 9(1), 41–50. <https://doi.org/10.30873/jbd.v9i1.3534>
- Putri, V. R., & Setyawan, I. R. (2024). Phenomenon of Average Stock *Returns* of LQ45 Index Companies in 2017-2022. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, 9(1), 103–110. <https://doi.org/10.32486/aksi.v9i1.706>

- Ramdiani, D. M., & Iradianty, A. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS, DER, TATO dan Firm Size terhadap *Return Saham* Perusahaan Transportasi dan Logistik. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(2), 884–893. <https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/2079>
- Rosyada, Jayanti, S. D., & Septiatin, A. (2022). *Return Saham* Di Tinjau Dari Profitabilitas Stock Returns In Terms Of Profitability. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 08, 186–200. <http://jurnal.radenfatah.ac.id/index.php/i>
- Sari, P. I. D., Dewi, N. N. S. R. T., & Junipsia, N. M. E. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Journal Research of Accounting (JARAC)*, 4(1), 19–34.
- Sausan, F. R., Korawijayanti, L., & Ciptaningtias, F. A. (2020). The Effect of *Return* on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), Total Asset Turnover (TATO) and Exchange Rate on Stock *Return* of Property and Real Estate Companies at Indonesia Stock Exchange Period 2012-2017. *Ilomata International Journal of Tax & Accounting*, 1(2), 103–114. <https://www.ilomata.org/index.php/>
- Sinaga, A. N., Eric, Rudy, & Wiltan, V. (2020). *Current ratio*, Debt To Equity Ratio, *Return on equity*, Dividend Payout Ratio Dan Size Terhadap *Return Saham* Perusahaan Trade, Service & Investment Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2), 311–318.
- Soleha, E., & Maria, F. (2022). Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Pengembalian Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan. *MASTER: Jurnal Manajemen Strategik Kewirausahaan*, 2(1), 21–28. <https://doi.org/10.37366/master.v2i1.294>
- Sudrajat, A., & Fadli, A. A. Y. (2024). Pengaruh *Current ratio* (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap *Return Saham* pada Perusahaan. *Lensa Ilmiah – Jurnal Manajemen Dan Sumberdaya*, 3(2), 48–53. <http://journal.ainarapress.org/index.php/lms>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, dan RnD* (Sutopo, Ed.; 2nd ed.). ALFABETA.
- Sulastri, D. (2022). Effect of *Return on investment* and *Return on equity* of Share *Return* PT Bank Rakyat Indonesia Tbk Between 2011 and 2020. *Indonesian Financial Review*, 1(2), 78–94. <https://doi.org/https://doi.org/10.55538/ifr.v1i2.7>
- Suroso, S. (2022). Can Financial Ratios Improve Stock *Returns* in Manufacturing Companies? *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 137–151. <https://doi.org/10.33096/atestasi.v5i1.1190>
- Thian, A. (2022). *Analisis Laporan Keuangan* (Aldila, Ed.). Andi Yogyakarta.
- Utami, S., Sinaga, R. L., Namira, F., & Astuty, F. (2021). Pengaruh Inflasi, *Return On Asset*, Debt to Equity Ratio terhadap *Return Saham* pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(2), 621–637. <http://www.journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1091>

- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>
- Yulandri, E., & Hartati, N. (2020). The Influence Of Inflation And *Return on investment* (ROI) With The Du Pont Method System Of Stock *Return* PT. Lippo Karawaci During The Year 2010-2019. *Finansha: Journal of Sharia Financial Management*, 1(1), 12–20. <https://doi.org/10.15575/fsfm.v1i1.10048>