

Pengaruh Rasio Hutang Terhadap Ekuitas, Return on Equity, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Retur Saham pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2023

The Influence of Debt to Equity Ratio, Return On Equity, and Company Size On Stock Returns In Pharmaceutical Subsector Companies Listed On The IDX For The 2018-2023 Period

Alang Buwana Nurfahlefi Mardi Taruna ^{a*}, Nesti Hapsari ^b,
Universitas Singaperbangsa Karawang^{a,b}
^a2010631030045@student.unsika.ac.id

Abstract

This research aims to determine and test the influence of Debt to Equity Ratio, Return on Equity, and company size on stock Returns. The population in this research is pharmaceutical subsector companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2018 - 2023. The sample was determined using a purposive sampling method, of which 8 companies were used as research samples. The data analysis technique used is descriptive and verification analysis with a quantitative approach. The hypothesis testing used is a multiple linear regression model as well as partial and simultaneous tests. Testing is assisted with SPSS 27 software. The research results show that partially the Debt to Equity Ratio and company size have no effect on stock Returns, while Return on Equity has an effect on stock Returns. Simultaneously, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, and company size influence stock Returns. From the results of testing the coefficient of determination, it shows that changes in stock Returns are influenced by the Debt to Equity Ratio, Return on Equity, and company size by 0.125 or the equivalent of 12.5%, while the remaining 87.5% is influenced by other variables not discussed in this research.

Keywords: Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Company Size, Stock Returns

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Equity, dan ukuran perusahaan terhadap Return saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2023. Sampel ditentukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yang mana sebanyak 8 perusahaan digunakan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Pengujian hipotesis yang digunakan adalah model regresi linier berganda serta uji parsial dan simultan. Pengujian dibantu dengan software SPSS 27. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Debt to Equity Ratio dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Return saham, sedangkan Return on Equity berpengaruh terhadap Return saham. Secara simultan, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Return saham. Dari hasil pengujian koefisien determinasi, terlihat bahwa perubahan Return saham dipengaruhi oleh Debt to Equity Ratio, Return on Equity, dan ukuran perusahaan sebesar 0,125 atau setara dengan 12,5%, sedangkan sisanya sebesar 87,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Kata Kunci: Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Ukuran Perusahaan, Return Saham.

1. Pendahuluan

Seiring berkembangnya zaman, sistem ekonomi dunia pun menghadapi perkembangan yang cukup pesat. Hal tersebut ditandai dengan banyaknya sektor industri bermunculan dan berkembang, baik yang ada di dalam negeri serta di luar negeri. Keberperanan bidang farmasi adalah vital dalam perekonomian global dan

<https://journal.yrpiaku.com/index.php/ceej>

e-ISSN:2715-9752, p-ISSN:2715-9868

Copyright © 2025 THE AUTHOR(S). This article is distributed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license

lokal. Berdasarkan PP No. 14 Tahun 2015, mengenai Rencana Induk Pembangunan Industri Nasional 2015-2035, bidang farmasi termasuk ke dalam sektor prioritas dan dikelompokkan ke dalam sektor andalan dalam perekonomian Indonesia. Sebagai salah satu industri strategis nasional, industri farmasi termasuk ke salah satu industri yang diminati oleh para investor. Menurut data Kementerian Investasi, realisasi investasi tahunan perusahaan farmasi dalam dua tahun terakhir masuk ke dalam 5 besar sektor dengan investasi terbesar yaitu sebesar Rp33,5 T di tahun 2022 dan Rp28,2 T di tahun 2023.

Dengan melakukan investasi, investor dengan ekspektasinya sendiri pasti mengincar tingkat pengembalian (*Return*) yang semaksimal mungkin dengan risiko seminimal mungkin (Chabachib et al., 2020). *Return* saham ialah pengembalian yang didapat investor ketika memasukkan uangnya sebagai modal di suatu perusahaan. Selain itu, *Return* saham mewakili keuntungan yang diharapkan yang diantisipasi investor dari investasinya (Arfah & Siregar, 2022). Karena terdapat bahaya kerugian yang cukup besar dalam berinvestasi di pasar modal, maka investor hendaknya menganalisis secara cermat seluruh risiko yang terkait sebelum mengambil keputusan dengan meninjau rasio-rasio keuangan di laporan keuangannya. Di sisi lain, risiko yang tinggi berarti juga menerima keuntungan yang tinggi, dengan kata lain, high risk high *Return* (Ayem & Astuti, 2019).

Untuk mengetahui keakuratan dan kerelevanan dengan perusahaan yang ingin diinvestasikan, investor memerlukan ketersediaan data dengan laporan keuangan. Ada beberapa pendekatan, rasio keuangan merupakan salah satu metode penilaian yang dapat dilakukan karena informasi rasio keuangan diperoleh dari pencocokan akun dalam pelaporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan (Lesmana et al., 2021). Selain rasio keuangan, ukuran perusahaan yang diukur melalui total aset juga dipercaya dipertimbangkan oleh investor untuk dilakukannya investasi. Ukuran perusahaan yang sakalnya besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut beroperasi dalam skala yang signifikan, sehingga harga saham serta *Return* sahamnya lebih tinggi dari perusahaan berskala kecil (Lesmana et al., 2021). Oleh karena itu, dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan.

DER ialah pengukuran yang mengevaluasi seberapa banyak utang perusahaan dengan kaitannya dalam seberapa banyak ekuitas yang berada di tangan para pemegang kepemilikannya. Semakin besar DER, semakin besar pula jumlah utangnya sehingga potensi kerugian atas investasi yang akan dilakukan akan besar pula (Akbar & Suselo, 2023). Oleh sebab itu, perusahaan yang tingkat DER-nya besar akan kurang diminati oleh investor sehingga permintaan dari investor turun lalu menyebabkan turunnya harga saham serta *Return* sahamnya (Devi & Artini, 2019). Hal itu selaras dengan temuan yang disimpulkan oleh Devi & Artini (2019) dan Arfah & Siregar (2022) bahwa DER ada keberpengaruhannya dengan *Return* saham.

ROE perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan sumber daya ekuitasnya secara efisien untuk memaksimalkan keuntungan, sehingga memungkinkan perusahaan untuk menawarkan *Return* saham yang tinggi kepada investor (Yap & Firnanti, 2019). ROE yang tinggi menandakan bahwa perusahaan berkinerja baik saat menghasilkan laba setelah pajak dalam cakupan kebijakan penggunaan modal sendirinya. Dengan begitu, posisi pemegang saham dapat dikatakan aman karena laba perusahaan yang diperoleh akan lebih tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividennya akan cukup tinggi pula (Kasmir, 2019). Hal tersebut didukung dengan penelitian Almira & Wiagustini (2020) dan Devi & Artini (2019) menyatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap *Return* saham.

Ukuran suatu perusahaan, yang diukur dengan nilai ukuran perusahaan, berkorelasi langsung dengan skala operasinya. Skala yang lebih besar ini seringkali menarik lebih banyak investor, yang pada gilirannya dapat menyebabkan harga saham menjadi lebih tinggi. Akibatnya, perusahaan berskala besar cenderung memiliki harga saham yang tinggi karenanya perolehan *Return* yang dihasilkan pun tinggi bagi pelaku

investasi (Lesmana et al., 2021). Hal itu sejalan terhadap penelitian Dewi & Sudiarta (2019), Arfah & Siregar (2022), dan Lesmana et al. (2021).

2. Tinjauan Pustaka

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Dengan memberikan segala informasi yang tersedia kepada pemegang saham, manajemen setiap perusahaan menggunakan teori sinyal untuk mengungkapkan pendapat mereka tentang bagaimana kinerja perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2019).

Calon pemegang saham akan diberikan informasi lengkap mengenai kinerja keuangan manajemen perusahaan, hal itu didasari dari teori yang sinyal yang dikemukakan Ross (1997) dalam Ayem & Astuti (2019).

Akuntansi

Menurut Hery (2015), Pembukuan dapat dicirikan sebagai suatu kerangka data yang memberikan laporan kepada klien mengenai data pembukuan atau kepada pihak-pihak yang mempunyai kepentingan (mitra) terhadap penyajian hasil dan keadaan keuangan organisasi. Menurut Bahri (2020), Akuntansi adalah proses pencatatan, pengkategorian, pengikhtisaran, dan pelaporan transaksi keuangan secara sistematis dengan cara yang mematuhi standar yang diterima secara universal. Hal ini memastikan transparansi dan konsistensi dalam penyajian data keuangan. Dari definisi di atas dapat diambil kesimpulan yaitu Akuntansi adalah suatu bentuk informasi yang tersistem dan mencakup pengenalan, pencatatan, pengklasifikasian, pengikhtisaran, dan pelaporan transaksi yang relevan bagi pihak-pihak yang berkepentingan secara benar dan konsisten.

Akuntansi Keuangan

Menurut Hery (2015), Pembukuan moneter berpusat pada perincian data untuk klien luar seperti penyewa, organisasi pemerintah, pendukung dan penyedia keuangan. Menurut Mulyadi (2018), Akuntansi keuangan merupakan bidang akuntansi yang menghasilkan informasi untuk memenuhi kebutuhan pihak luar. Dari definisi tersebut dapat diberi simpulan, yaitu akuntansi keuangan ialah Praktik pencatatan kegiatan perusahaan dan pembuatan laporan keuangan berkala berdasarkan data historis.

Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2019), pelaporan finansial ialah pelaporan yang berisi gambaran kondisi moneter organisasi pada periode tertentu. Menurut Soejono et al. (2020), Laporan keuangan merupakan dokumen yang memuat data tentang keuangan perusahaan atau bisnis pada suatu periode akuntansi tertentu. Secara umum, tujuan pencatatan keuangan adalah untuk menilai kesehatan keuangan organisasi, mengidentifikasi sumber pengambilan keputusan, dan memahami perubahan perusahaan secara mendalam. Dari paparan teori di atas, kesimpulannya yaitu pelaporan finansial adalah laporan yang terorganisir dan merinci keadaan dan kinerja keuangan perusahaan selama jangka waktu tertentu.

Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Kasmir (2019), DER ialah ukuran keuangan guna membandingkan total hutang, termasuk kewajiban lancar, dengan kepemilikan perusahaan. Menurut Hery (2015), *Debt to Equity Ratio* ialah metode dengan kegunaan untuk menilai bandingan antara utang pada modal sebuah perusahaan. Dari definisi di atas dapat diperoleh kesimpulan, yaitu *Debt to Equity Ratio* adalah metode untuk mengukur seberapa besar utang dibandingkan dengan ekuitas suatu perusahaan, dengan membandingkan jumlah total utang dengan total ekuitas.

Menurut Kasmir (2019) DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Return on Equity (ROE)

Dari pernyataan Tandelilin (2017), ROE mengindikasikan seberapa baik suatu bisnis dapat menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya. Menurut Kasmir (2019), *Return on Equity* ialah metrik keuangan yang menghitung laba bersih setelah pajak sebagai persentase dari modal perusahaan. Seperti dapat dilihat dari definisi yang ada di atas, *Return on Equity* adalah rasio keuangan guna mengevaluasi sebaik apa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan melalui penggunaan modal sendiri.

Menurut Tandelilin (2017), ROE dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Jogiyanto (2017), Ukuran perusahaan adalah sistem klasifikasi yang mengkategorikan bisnis berdasarkan kriteria berbeda untuk memberikan cara standar dalam membandingkan dan mengelompokkan perusahaan berdasarkan skala dan cakupannya. Menurut Chandra & Darmayanti (2022), Ukuran perusahaan ialah proyeksi besar atau pun kecilnya ukuran perusahaan ditinjau dari jumlah aktiva, penjualan, dan rata-rata penjualan. Berdasarkan definisi di atas dapat diperoleh kesimpulan bahwa ukuran perusahaan merupakan skala perhitungan untuk mengukur seberapa besar atau kecilnya perusahaan tersebut berdasarkan pada total aktiva, jumlah penjualan ataupun rata-rata penjualannya.

Menurut Jogiyanto (2017), ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Return Saham

Berdasarkan Tandelilin (2017), *Return* atas investasi bisa didefinisikan sebagai keuntungan atau kerugian ketika seseorang membeli aset finansial. Menurut Jogiyanto (2017), mengatakan *Return* merupakan Hasil investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua kategori: *Return* realisasi, yaitu manfaat nyata yang diperoleh dari suatu investasi, dan *Return* ekspektasi, yaitu hasil yang diantisipasi yang diproyeksikan sebelum investasi dilakukan. Berdasarkan pemaparan tersebut, dapat diperoleh kesimpulan

bahwa *Return* saham ialah imbal hasil berupa keuntungan ataupun kerugian yang diperoleh investor saat mengambil risiko dengan berinvestasi pada suatu perusahaan.

Return saham tersebut diukur dengan menggunakan *capital gain/loss*. *Return* saham dapat diperhitungkan menggunakan rumus seperti berikut (Tandelilin, 2017):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

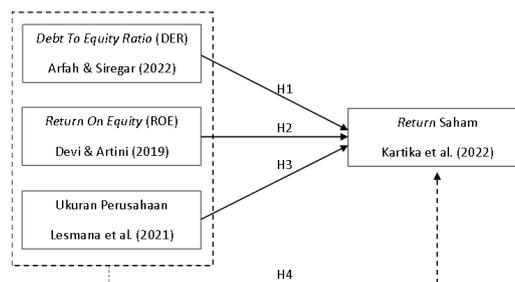
Keterangan:

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode lalu

HIPOTESIS

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*

Semakin besar DER, semakin besar pula jumlah utangnya sehingga potensi kerugian atas investasi yang akan dilakukan akan besar pula (Akbar & Suselo, 2023). Oleh sebab itu, perusahaan dengan tingkat DER besar akan tidak begitu menarik bagi investor, maka dari itu permintaan dari investor turun lalu menyebabkan turunnya harga saham serta *Return* sahamnya (Devi & Artini, 2019). Hal tersebut selaras terhadap penelitian oleh Devi & Artini (2019) beserta Arfah & Siregar (2022) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh kepada *Return* saham.

H1 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh kepada *Return Saham* pada perusahaan bidang farmasi yang terdata di BEI 2018-2023.

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Return* saham

Return dari investasi akan meningkat seiring dengan persentase ROE yang semakin besar sehingga mendorong pemegang saham untuk melakukan penanaman modal. Dengan begitu, harga saham akan naik sebagai respons terhadap meningkatnya minat investor, yang menunjukkan bahwa *Return* sahamnya pun akan meningkat (Almira & Wiagustini, 2020). Hal tersebut didukung dengan penelitian Almira & Wiagustini (2020), Devi & Artini (2019), dan Adawiyah & Setiyawati (2019) yang berkata bahwa ROE ada keberpengaruhan pada *Return* saham.

H2 : *Return on Equity* berpengaruh kepada *Return Saham* pada perusahaan bidang farmasi yang terdata di BEI 2018-2023.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* saham

Semakin tinggi nilai ukuran perusahaan menandakan bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki besaran yang semakin besar. Hal tersebut dilakukan untuk meningkatkan daya tarik peluang investasi sehingga merangsang minat investor dan mendorong mereka untuk melakukan aktivitas investasi di perusahaan

yang dimaksud. Oleh sebab itu, perusahaan dengan skala besar bisamemiliki harga saham yang cenderung tinggi sehingga perolehan *Return*-nya akan tinggi pula (Lesmana et al., 2021). Hal tersebut konsisten oleh penelitian Dewi & Sudiartha (2019), Arfah & Siregar (2022), serta Lesmana et al. (2021).

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh kepada *Return Saham* pada perusahaan bidang farmasi yang terdata di BEI 2018-2023.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

Berdasarkan pada penjelasan sebelumnya, dapat disimpulkan ketiga pengukuran tersebut mampu mempengaruhi kenaikan ataupun penurunan *Return* saham suatu perusahaan. Penjelasan tersebut diperkuat oleh penelitian oleh Kartika et al. (2022) bahwa DER, ROE, dan Ukuran Perusahaan secara bersamaan ada keberpengaruhannya kepada *Return* saham.

H4 : *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, serta Ukuran Perusahaan berpengaruh secara simultan kepada *Return Saham* pada perusahaan bidang farmasi yang terdata di BEI 2018-2023.

3. Metode

Desain Penelitian

Desain penelitian merupakan sebuah teknik ilmiah guna pengumpulan data yang tujuannya memenuhi kegunaan serta tujuan tertentu (Sugiyono, 2019). Penelitian ini bertujuan guna mengonfirmasi apakah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), serta Ukuran Perusahaan ada pengaruhnya pada *Return Saham*. Penelitian dilakukan untuk menindaklanjuti adanya ketidakkonsistenan dalam penelitian-penelitian terdahulu. Oleh karena itu, metode kuantitatif dengan pendekatan analisis deskriptif dan verifikatif dipergunakan di penelitian ini.

Definisi Variabel

Di penelitian ini, variabel independen atau variabel bebas yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return Saham*.

DER ialah metode guna mengukur seberapa besar utang dibandingkan terhadap ekuitas suatu perusahaan, dengan membandingkan jumlah total utang dengan total ekuitas. ROE ialah rasio keuangan guna mengevaluasi sebaik apa perusahaan dapat menghasilkan profit melalui penggunaan modal sendiri. Ukuran Perusahaan merupakan skala perhitungan untuk mengukur seberapa besar atau kecilnya perusahaan tersebut berdasarkan pada total aktiva, jumlah penjualan ataupun rata-rata penjualannya. *Return Saham* ialah imbal hasil berupa profit ataupun kerugian yang didapatkan investor saat mengambil risiko dengan berinvestasi pada suatu perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi yang ditetapkan oleh peneliti dalam penelitian ialah Perusahaan bidang Farmasi yang tercatat di BEI 2018-2023. Penelitian ini hanya menggunakan sampel, yang berarti memilih sebagian wilayah dengan karakteristik khusus pada objek maupun subjek objek dari keseluruhan populasi (Sugiyono, 2019). Teknik sampling yang diputuskan penggunaannya ialah purposive sampling yakni melibatkan

pemilihan populasi sampel didasari kriteria atau karakteristik khusus yang telah ditetapkan sebelumnya oleh peneliti (Sugiyono, 2019).

Jenis dan Sumber Data

Data yang dipergunakan pada penelitian ini ialah jenis data kuantitatif, yang terdiri dari angka-angka. Sumber data berupa data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan bidang farmasi yang terdata di BEI 2018-2023. Data tersebut diperoleh melalui www.idx.co.id serta laman resmi perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan ialah Uji Asumsi Klasik, Analisis Deskriptif, Analisis Verifikatif serta Uji Hipotesis.

2. Hasil Dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Table 1. Descriptive Statistics

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	42	.15	3.26	.7312	.668748
ROE	42	-.02	.32	.1386	.07873
Ukuran Perusahaan	42	25.95	30.94	28.9431	1.29766
Return Saham	42	-.62	.58	-.0493	.28234
Valid N (listwise)	42				

Tabel 1 menampilkan distribusi data untuk *Debt to Equity Ratio*. Distribusi data menggambarkan nilai minimum 0,15 dan nilai maksimum 3.26. Kemudian nilai mean 0,7312 serta standar deviasi yang bernilai 0,668748. Tabel 1 menampilkan distribusi data untuk *Return on Equity*. Sebaran data menunjukkan nilai minimum -0,02 dan nilai maksimum 0,32. Kemudian nilai mean 0,1386 serta standar deviasi yang bernilai 0,07873. Tabel 1 menampilkan distribusi data untuk Ukuran Perusahaan. Sebaran data menunjukkan nilai minimum 25,95 dan nilai maksimum 30,94. Kemudian nilai rata-rata (mean) 28,9431 serta nilai standar deviasi sebesar 1,29766. Tabel 1 menampilkan distribusi data untuk *Return Saham*. Sebaran data menunjukkan nilai minimum -0,62 dan nilai maksimum 0,58. Kemudian nilai mean -0,0493 serta standar deviasi yang bernilai 0,28234.

Hasil Uji Asumsi Klasi Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.25420523
Most Extreme Differences	Absolute	.126
	Positive	.106
	Negative	-.126
Test Statistic		.126
Asymp. Sig. (2-tailed)		.090

Dari tabel 2, dapat dilihat bahwa uji normalitas dengan menggunakan uji kenormalan kolmogrov-Smirnov setelah dilakukannya outlier sebanyak 6 data menunjukkan bahwa p-value pada uji kenormalan K-S yang diperoleh dengan nilai Sig 0,090 > 0,50 yang berarti model tersebut memiliki distribusi yang normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a	
	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.815	1.227
ROE	.825	1.212
Ukuran Perusahaan	.984	1.016

a. Dependent Variable: Return Saham

Dilihat melalui tabel 3, nilai tolerance pada variabel DER senilai 0,815 yang dimana jika nilai tolerance > 0,10 maka berarti tidak ada keterjadian multikolinearitas dalam regresi. Sama halnya dengan nilai tolerance variabel ROE dan Ukuran Perusahaan yang di mana masing-masing variable memiliki nilai tolerance 0.825 dan 0.984 yang menunjukkan bahwa pada regresi tidak terjadi multikolinieritas.

Sedangkan berdasarkan nilai VIF pada variabel DER sebesar 1,227 yang mana nilai tersebut < 10,00 yang berarti bahwa pada model tidak ada multikolinearitas. Sama halnya dengan variabel ROE dan Ukuran Perusahaan di mana nilai VIF yang diperoleh masing-masing yaitu 1,212 dan 1,016 yang menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.371	.542		.685	.497
DER	.062	.039	.274	1.594	.119
ROE	.445	.330	.230	1.347	.186
Ukuran Perusahaan	-.010	.018	-.082	-.522	.605

a. Dependent Variable: Abs_RES

Dilihat melalui tabel 4, hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser menunjukkan bahwa dalam analisis regresi tidak terdapat tanda-tanda heteroskedastisitas. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi untuk variabel DER senilai 0.119, ROE senilai 0.186, serta Ukuran Perusahaan sebesar 0.605. oleh karna itu, kesimpulan yang ditarik ialah tidak ada variabel independen yang secara signifikan mempengaruhi variabel dependen berdasarkan nilai ABS_RES, karena semua nilai probabilitas signifikansinya >0,05 atau 5%.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.435 ^a	.189	.125	.26405	2.097

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, ROE, DER
 b. Dependent Variable: Return Saham

Hasil dari uji autokorelasi pada model summary, terlihat nilai DW senilai 2,097. Nilai n = 42 beserta k = 3, dengan demikian diperoleh nilai dL dan dU sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 dL &= 1,3573 \\
 4 - dL &= 2,6427 \\
 dU &= 1,6617 \\
 4 - dU &= 2,3383
 \end{aligned}$$

Oleh karena itu, bisa disimpulkan bahwa nilai $dU < dw < 4 - dU$ atau $1,6617 < 2,097 < 2,3383$ yang memiliki makna tidak ada gejala autokorelasi.

Analisis Verifikatif

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.538	.946		.568	.573
DER	-.013	.068	-.032	-.197	.845
ROE	1.44	.577	.403	2.503	.017
Ukuran Perusahaan	-.027	.032	-.123	-.838	.407

a. Dependent Variable: Return Saham

$$Y = 0,538 - 0,013 (X_1) + 1,44 (X_2) - 0,027 (X_3) + e$$

Berdasarkan persamaan regresi yang diperoleh dari tabel coefficients dapat diperjelaskan seperti berikut:

1. Nilai konstanta (a) 0,538 memperlihatkan bahwa jika DER (X1), ROE (X2), beserta Ukuran Perusahaan (X3) tetap tidak berubah atau nol, Return Sahamnya (Y) akan tetap 0,538.
2. Koefisien regresi untuk DER (X1) senilai -0,013, menunjukkan adanya hubungan terbalik antara DER dan Return Saham. Ini berarti setiap kenaikan DER akan mengakibatkan penurunan Return Saham senilai -0,013.

3. Koefisien regresi untuk ROE (X2) adalah 1,44, menetapkan adanya hubungan searah antara ROE dan *Return Saham*. Ini artinya setiap kenaikan ROE akan menyebabkan peningkatan *Return Saham* sebesar 1,44.
4. Koefisien regresi untuk Ukuran Perusahaan (X3) adalah -0,027, menunjukkan adanya hubungan terbalik antara Ukuran Perusahaan dan *Return Saham*. Ini berarti setiap kenaikan Ukuran Perusahaan akan mengakibatkan penurunan *Return Saham* sebesar -0,027.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 7. Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.435 ^a	.189	.125	.26405	2.097
a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, ROE, DER					
b. Dependent Variable: Return Saham					

Berdasarkan tabel 7, hasil analisis koefisien determinasi (R²) memperlihatkan bahwa Adjusted R Square memiliki nilai 0,125, yang setara dengan 12,5%. Ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, beserta Ukuran Perusahaan secara bersamaan hanya ada keberpengaruhannya pada *Return Saham* senilai 12,5%. Yang tersisa, 87,5% (100% - 12,5%), dipengaruhi oleh variabel lain yang tak disertakan pada penelitian.

Uji Hipotesis Uji T

**Tabel 8. Uji T
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.538	.946		.568	.573
DER	-.013	.068	-.032	-.197	.845
ROE	1.44	.577	.403	2.503	.017
Ukuran Perusahaan	-.027	.032	-.123	-.838	.407

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan hasil uji T pada tabel 8, bahwa pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen secara parsial dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* saham
 Untuk mengevaluasi pengaruh parsial dari *Debt to Equity Ratio* (DER) (X1) terhadap *Return Saham* (Y) dengan tingkat signifikansi (α) = 5%, hasil uji parsial (uji t) menunjukkan nilai t senilai -0,197 dengan sig senilai 0,845. Setelah membandingkan nilai milik t hitung kepada nilai milik t tabel, serta mempertimbangkan nilai sig, diperoleh kesimpulan bahwa t hitung < t tabel (-0,197 < 2,024) dan sig yang bernilai (0,845 > 0,050). Ini mengindikasikan bahwa hipotesis nol (H₀) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan demikian, kesimpulannya ialah DER (X1) tidak memengaruhi kepada *Return* saham (Y).

2. Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Return* saham
 Untuk mengevaluasi pengaruh parsial dari *Return on Equity* (ROE) (X2) terhadap *Return Saham* (Y) pada tingkat signifikansi (α) = 5%, hasil uji parsial (uji t) menunjukkan nilai t sebesar 2,503 dengan signifikansi senilai 0,017. Setelah dibandingkan kebernilaian t hitung kepada kebernilaian t tabel dan mempertimbangkan nilai sig-nya, diperoleh kesimpulan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,503 > 2,024$) beserta sig yang bernilai ($0,017 < 0,050$). Ini berarti hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Return on Equity* (ROE) (X2) memiliki keberpengaruhan terhadap *Return Saham* (Y).
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* saham
 Untuk mengevaluasi keberpengaruhan parsial dari Ukuran Perusahaan (X3) terhadap *Return Saham* (Y) pada tingkat signifikansi (α) = 5%, hasil uji parsial (uji t) menunjukkan kebernilaian t sebesar -0,838 dengan sig yang bernilai 0,407. Setelah membandingkan kebernilaian t hitung dengan nilai t tabel serta mempertimbangkan signifikansi, diperoleh kesimpulan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,838 < 2,024$) dan sig yang bernilai ($0,407 > 0,050$). Ini mengindikasikan bahwa hipotesis nol (H_0) diakui sementara hipotesis alternatif (H_a) tak diakui. Oleh karena itu, kesimpulannya ialah bahwa *Return Saham* (Y) tidak dipengaruhi secara parsial oleh Ukuran Perusahaan (X3).

Uji F

Tabel 9. Uji F

ANOVA ^b						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	.619	3	.206	2.959	.044 ^b
	Residual	2.649	38	.070		
	Total	3.268	41			

a. Dependent Variable: Return Saham
 b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, ROE, DER

Untuk mengevaluasi pengaruh simultan DER, ROE beserta Ukuran Perusahaan kepada *Return Saham* dalam tingkat signifikansi (α) = 5%, hasil uji F pada Tabel 4.10 menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,044 < 0,050$ dan nilai F hitung sebesar $2,959 > 2,840$. Ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Dengan demikian, kesimpulan yang dapat ditarik ialah DER, ROE, dan Ukuran Perusahaan memiliki keberpengaruhan secara bersama-sama terhadap *Return Saham* pada perusahaan subsektor farmasi yang terdata dalam BEI dari 2018 sampai 2023.

Pembahasan

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*

Didasari hasil uji t awal, didapati bahwa DER tidak berpengaruh secara parsial kepada *Return Saham*. Hal ini terbukti dari t hitung lebih rendah terhadap t tabel, $-0,197 < 2,024$, dengan nilai signifikansi 0,845 yang lebih besar dari 0,050. Hal ini konsisten dengan temuan dari penelitian Supriantikasari & Utami (2019) dan Yap & Firnanti (2019), yang mengemukakan bahwa DER tidak mempengaruhi *Return* saham.

Namun, hasil ini berkebalikan terhadap temuan dari penelitian Devi & Artini (2019) dan Arfah & Siregar (2022), yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh kepada *Return* saham.

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji *t* kedua, diperoleh bahwa ROE ada keberpengaruhannya secara parsial kepada *Return* Saham. Dapat dilihat dari nilai *t* hitung yang lebih besar dari *t* tabel, yaitu $2,503 > 2,024$, dengan tingkat signifikansi $0,017 < 0,050$. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya oleh Almira & Wiagustini (2020), Devi & Artini (2019), dan Adawiyah & Setiyawati (2019), yang menegaskan bahwa ROE memiliki keberpengaruhannya kepada *Return* saham. Walaupun begitu, temuan ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yap & Firnanti (2019) dan Nurmayasari et al. (2021), yang menyimpulkan bahwa ROE tidak ada keberpengaruhannya kepada *Return* saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham

Didasari output uji *t* ketiga, terlihat bahwa Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial kepada *Return* Saham. Hal ini terlihat dari kebernilaian *t* hitung yang lebih kecil dari kebernilaian *t* tabel, yakni $-0,838 < 2,024$, dengan sig bernilai $0,407 > 0,050$. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang diarahkan oleh Chandra & Darmayanti (2022) dan Dewi & Ratnadi (2019), yang menyimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh kepada *Return* saham. Namun, temuan ini kontra kepada hasil temuan yang diarahkan oleh Lesmana et al. (2021) dan Arfah & Siregar (2022), yang menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh kepada *Return* saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham

Didasari hasil uji *F*, disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut secara bersama-sama memengaruhi *Return* Saham. Kebernilaian *F* hitung > kebernilaian *F* tabel, yakni $2,959 > 2,840$, dengan tingkat sig $0,044 < 0,050$, menunjukkan bahwa hipotesis alternatif diterima. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu oleh Kartika et al. (2022), yang juga mengemukakan bahwa *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, beserta Ukuran Perusahaan memiliki keberpengaruhannya simultan kepada *Return* Saham.

4. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian regresi parsial, penelitian ini menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* Saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *t* hitung sebesar $-0,197$ yang lebih kecil dari *t* tabel sebesar $2,024$, serta nilai signifikansi sebesar $0,845$ yang lebih besar dari $0,050$. Dengan demikian, hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak, yang berarti DER (X_1) tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham (Y). Sebaliknya, variabel *Return on Equity* (ROE) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai *t* hitung sebesar $2,503$ yang lebih besar dari *t* tabel $2,024$, serta nilai signifikansi sebesar $0,017$ yang lebih kecil dari

0,050. Maka, H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE (X2) berpengaruh terhadap Return Saham (Y).

Sementara itu, variabel Ukuran Perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham. Nilai t hitung sebesar -0,838 lebih kecil dari t tabel 2,024, dan nilai signifikansi sebesar 0,407 lebih besar dari 0,050. Ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga secara parsial Ukuran Perusahaan (X3) tidak berpengaruh terhadap Return Saham (Y). Namun demikian, hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa ketiga variabel independen, yaitu DER (X1), ROE (X2), dan Ukuran Perusahaan (X3), secara bersama-sama berpengaruh terhadap Return Saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung sebesar 2,959 yang lebih besar dari F tabel 2,840, serta nilai signifikansi sebesar 0,044 yang lebih kecil dari 0,050. Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_a diterima untuk uji simultan, yang menandakan adanya pengaruh kolektif dari ketiga variabel terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil tersebut, beberapa saran dapat diberikan. Pertama, karena DER tidak berpengaruh terhadap Return Saham, perusahaan farmasi sebaiknya tidak hanya fokus pada pengelolaan struktur utang, tetapi juga mengembangkan kebijakan keuangan yang mempertimbangkan aspek lain yang lebih relevan. Bagi investor, disarankan untuk mengevaluasi kembali strategi investasinya dan mempertimbangkan variabel-variabel lain yang mungkin lebih berpengaruh terhadap Return Saham. Kedua, mengingat ROE memiliki pengaruh signifikan, perusahaan farmasi sebaiknya meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas guna memperkuat ROE. Sementara itu, investor dapat memasukkan analisis ROE sebagai salah satu indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi, terutama di sektor farmasi.

Ketiga, karena ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham, baik perusahaan maupun investor perlu mengalihkan fokus pada variabel-variabel lain seperti efisiensi operasional, profitabilitas, dan inovasi produk. Diversifikasi strategi juga penting bagi investor untuk meminimalkan risiko. Terakhir, karena DER, ROE, dan Ukuran Perusahaan secara simultan memengaruhi Return Saham, perusahaan perlu mengembangkan strategi manajerial yang lebih holistik dan terintegrasi, yang mencakup pengelolaan struktur modal, peningkatan kinerja keuangan, dan optimalisasi skala usaha secara berimbang.

5. Daftar Pustaka

- Akbar, R., & Suselo, D. (2023). Faktor Internal dan Eksternal Terhadap *Return Saham*. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(3), 1235–1251. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i3.1588>
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). *Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069–1088. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13>
- Arfah, Y., & Siregar, S. (2022). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan PBV Terhadap *Return Saham* Perusahaan yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(1), 862–867. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i1.4309>
- Ayem, S., & Astuti, B. (2019). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Tax Planning terhadap *Return Saham* perusahaan (Studi kasus pada perusahaan sub sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- periode waktu 2013 -2017). *AKUNTANSI DEWANTARA*, 3(2), 89–105. <https://doi.org/10.26460/ad.v3i2.3475>
- Bahri, S. (2020). *Pengantar Akuntansi Berdasarkan SAK ETAP dan IFRS*. Andi
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan* (14 ed.). Salemba Empat.
- Chabachib, M., Setyaningrum, I., Hersugondo, H., Shaferi, I., & Pamungkas, I. D. (2020). Does Financial Performance Matter? Evidence on the Impact of Liquidity and Firm Size on Stock Return in Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 546–555. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p546>
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183–4212. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p07>
- Dewi, I. A. L., & Ratnadi, N. M. D. (2019). Pengaruh Inflasi, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Return Saham Perusahaan Terindeks LQ45. *E-Jurnal Akuntansi*, 27(2), 1120–1143. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i02.p11>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (10 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery. (2015). *Pengantar Akuntansi*. PT Grasindo.
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11 ed.). BPFE.
- Kartika, A., Handrijaningsih, L., Mariani TR, S., & Anisah, A. (2022). The Effect of Price Earning Ratio, Return O Equity, Debt to Equity Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio to the Stock Returns on Banks Listed in LQ45 Index 2015-2020. In *Ilomata International Journal of Tax and Accounting* (Vol. 3, Nomor 4, hal. 435–447). <https://doi.org/10.52728/ijtc.v3i4.592>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Revisi). PT. Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal : manajemen portofolio & investasi*. PT Kanisius.
- Yap, H. C., & Firnanti, F. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1a-1), 27–38. <https://doi.org/10.30659/ekobis.19.3.78-89>