

Analisis Return Saham yang Dimoderasi Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Kesehatan di Bursa Efek Indonesia

Rizka Yulia Rahmawati

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur
rizkayulia1307@gmail.com

Dhani Ichsanuddin Nur

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur
Corresponding author: dhaniin.ma@upnjatim.ac.id

Abstract

Stock returns are the profit earned by investors from owning shares in a company. This study aims to analyze the impact of profitability and leverage on stock returns, with firm size as a moderating variable, in healthcare companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2023. The study population consists of all healthcare companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 14 companies that met the criteria. Data analysis was conducted using Moderated Regression Analysis (MRA). The results indicate that profitability has a contribution to stock returns, leverage has no contribution to stock returns, firm size moderates the relationship between profitability and stock returns but does not moderate the relationship between leverage and stock returns for healthcare companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *Leverage; Profitability; Stock Returns; Firm Size.*

A. PENDAHULUAN

Setiap investor atau calon investor, memiliki tujuan utama yang sama dalam dunia investasi yaitu memaksimalkan tingkat pengembalian investasi (*return*). Menurut Tandelilin (2017), return saham merupakan salah satu hal yang dapat memotivasi seseorang dalam berinvestasi dan menjadi imbalan atas keberanian mereka dalam menghadapi risiko yang terkait dengan investasinya. Dividen dan *capital gain* adalah dua cara yang mungkin didapat investor atau pemegang saham sebagai bentuk hasil pendapatan mereka.

Para investor dan calon investor cenderung tertarik pada perusahaan yang sehat. Kondisi perusahaan dapat dievaluasi melalui rasio-rasio keuangan. Menurut Hayat et al. (2021), rasio adalah perbandingan matematis antara dua pos yang berbeda. Rasio ini digunakan perusahaan untuk menilai kinerja keuangan dan ekonomi selama periode akuntansi tertentu. Yuniningsih (2018) menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan alat penting untuk mengevaluasi dan menganalisis kondisi

keuangan perusahaan. Rasio keuangan ini diukur dengan membandingkan data yang terdapat dalam laporan keuangan.

Laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan akan menjadi sinyal bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya mengenai kondisi kesehatan finansial dan prospek masa depan perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2016), teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen perusahaan harus memberikan informasi kepada pemangku kepentingan atau pengguna laporan keuangan mengenai tindakan yang telah dilakukan oleh perusahaan berdasarkan tujuan pemilik perusahaan. Sinyal ini penting untuk mencegah adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pemegang saham (Sunandi & Nariman, 2022). Oleh karena itu, perusahaan perlu mempublikasikan laporan keuangan untuk memberikan informasi kepada pasar. Penyampaian sinyal dianggap informatif ketika memicu reaksi pasar. Reaksi ini tergantung pada apakah sinyal tersebut mengindikasikan berita baik atau buruk. Sinyal positif biasanya tercermin dari peningkatan harga saham, sedangkan sinyal negatif menyebabkan penurunan harga saham (Sari & Dewi, 2021). Dengan demikian, penyampaian sinyal melalui laporan keuangan oleh manajemen perusahaan sangat penting dalam mempengaruhi keputusan investasi para investor.

Perusahaan yang memutuskan untuk *go public* mencakup berbagai sektor industri, salah satunya sektor kesehatan. Industri kesehatan adalah sektor yang berfokus pada penyediaan pelayanan kesehatan meliputi upaya menjaga, meningkatkan, dan memulihkan kesehatan masyarakat. Hal ini mencakup produksi obat-obatan, peralatan medis, pelayanan kesehatan, serta berbagai inovasi untuk terus meningkatkan standar perawatan kesehatan. Industri di bidang kesehatan memegang peran penting bagi kelangsungan hidup masyarakat karena memberikan solusi penyembuhan penyakit, mendukung pencegahan penyakit, dan memastikan ketersediaan layanan kesehatan yang efektif bagi masyarakat.

Industri kesehatan memiliki keunggulan sebagai sektor yang tetap dibutuhkan masyarakat bahkan dalam situasi ekonomi sesulit apapun. Keterlibatan aktif perusahaan sektor kesehatan tidak hanya mencakup penanganan kesehatan masyarakat, tetapi juga kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Dengan inovasi dan adaptasi yang terus-menerus, sektor kesehatan menjadi pilar penting dalam mendukung pemulihan ekonomi dan keberlanjutan kesejahteraan masyarakat.

Return saham perusahaan kesehatan menunjukkan adanya fluktuasi dari tahun 2020 hingga 2023. Pada tahun 2020, rata-rata return saham perusahaan kesehatan sebesar -0,47%. Kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2021 menjadi 49,32% yang merupakan rata-rata return saham

paling tinggi pada periode penelitian. Pada tahun 2022 menurun cukup drastic menjadi -3,99%. Selanjutnya kembali mengalami penurunan pada tahun 2023 menjadi -11,96%. Fluktuasi return saham tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak mendapatkan return saham yang optimal dari sektor tersebut. Hal ini mencerminkan bahwa kinerja aktual investasi saham berada di bawah harapan investor. Dampak dari kondisi ini secara pasti akan memengaruhi perilaku investor serta pilihan investasi mereka. Investor mungkin akan menjadi lebih berhati-hati dan memilih untuk mengalihkan investasinya ke sektor lain yang dianggap lebih stabil dan menguntungkan. Sehingga masalah pada penelitian ini adalah turunnya return saham perusahaan sektor kesehatan pada tahun 2020-2023.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang berperan dalam mempengaruhi fluktuasi return saham. Penelitian oleh Putri & Yulfiswandi (2022) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio utang adalah faktor utama yang mendukung kinerja keuangan di sektor kesehatan. Pada tahun 2021, sektor kesehatan mengalami peningkatan pendapatan yang signifikan. Sektor kesehatan yang terbagi menjadi dua sub sektor, yaitu sub sektor farmasi dan sub sektor penyedia layanan kesehatan, keduanya menunjukkan pertumbuhan positif selama masa pandemi. Kenaikan dalam sub sektor farmasi didorong oleh tingginya permintaan untuk produk kesehatan seperti multivitamin, obat-obatan, *hand sanitizer*, dan masker. Sementara itu, sub sektor penyedia layanan kesehatan, seperti rumah sakit, mengalami peningkatan kinerja karena prioritas pemerintah selama pandemi difokuskan pada sektor ini (Putri & Yulfiswandi, 2022).

Sukamulja (2022) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang berfungsi untuk menilai kapasitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Pengukuran rasio menggunakan *Return on Asset* (ROA). ROA mengukur seberapa efektif suatu perusahaan mengubah asetnya menjadi laba bersih. ROA memiliki korelasi positif terhadap return saham karena dengan meningkatnya ROA, maka menunjukkan perolehan laba bersih yang meningkat. Berkaitan dengan teori sinyal, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik dalam menghasilkan laba. Hal ini memberikan sinyal positif kepada para pemberi modal, sehingga hal tersebut akan berdampak pada keputusan investor atau calon investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Ketertarikan para investor terhadap perusahaan ini akan menyebabkan harga jual saham meningkat, yang kemudian diikuti dengan peningkatan return saham (Tessalonica, 2019). Sejalan dengan penelitian Pratama & Nur (2022), bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap return saham. Sedangkan penelitian Damayanti & Pertiwi (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berperan terhadap return saham.

Leverage merupakan rasio keuangan yang menilai seberapa baik suatu perusahaan mengelola utang jangka pendek dan jangka panjangnya (Brigham & Houston, 2016). Alat ukur yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), dengan membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitasnya. DER menggambarkan seberapa besar modal pemilik dapat memenuhi seluruh utang yang dimiliki perusahaan (Rudianto, 2021). Menurut Yuniningsih (2018), perusahaan dengan proporsi utang yang tinggi umumnya menghadapi risiko yang tinggi pula apabila ekonomi dalam keadaan resesi. Namun risiko yang tinggi diiringi dengan *expected return* juga pada keadaan perekonomian normal. Sehingga peningkatan leverage akan direspon positif terhadap peningkatan harga saham yang menyebabkan bertambahnya return saham. Kirom & Nur (2023) membuktikan bahwa leverage memiliki peran positif terhadap return saham. Namun penelitian Alfani & Takarini (2021) menunjukkan bahwa leverage memiliki dampak negatif terhadap return saham.

Ukuran perusahaan ditambahkan pada penelitian sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan adalah indikator untuk mengukur seberapa besar atau kecil perusahaan, ditentukan berdasarkan total aset. Perusahaan besar seringkali dipandang lebih menarik oleh investor karena mereka biasanya memiliki lebih banyak aset dan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Meningkatnya minat investor terhadap saham suatu perusahaan dapat menyebabkan kenaikan harga saham sehingga menghasilkan return saham yang lebih tinggi. Penelitian yang dilakukan Rofalina et al. (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki peran dalam memoderasi profitabilitas terhadap return saham. Demikian pula Apriani et al. (2020) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki peran dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap return saham. Sedangkan temuan Yuliasari et al. (2019) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap return saham.

Berdasarkan adanya *research gap* dan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulisan artikel ini berupaya untuk membuktikan korelasi antara profitabilitas dan leverage terhadap return saham, serta menguji peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap return saham pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

B. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal, yang diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973, menyatakan bahwa dengan mengirimkan sinyal, pemegang informasi yaitu manajemen perusahaan akan memberikan

informasi yang berguna kepada penerima informasi atau calon investor. Teori ini menerangkan tentang bagaimana informasi mengenai keberhasilan atau kegagalan yang dialami manajemen dikomunikasikan kepada investor. Teori sinyal menjelaskan bahwa semua informasi yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor sebagai penerima sinyal tersebut. Teori ini mengindikasikan bahwa investor mampu membedakan antara perusahaan dengan kinerja baik dan perusahaan dengan kinerja buruk berdasarkan informasi yang disampaikan. Sinyal dapat berupa informasi ataupun promosi lain yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan pesaing (Efendi & Ngatno, 2018).

Return Saham

Menurut Yuliasari et al. (2019) return merupakan hasil yang diterima investor melalui kegiatan investasinya. Hal ini didukung oleh pernyataan Tandelilin (2017) yang menjelaskan bahwa return saham memegang peranan penting dalam mendorong investor untuk menjalankan kegiatan investasinya. Return juga merupakan pengembalian atas kesanggupan investor tersebut dalam menghadapi risiko dari kegiatan investasi yang mereka lakukan. Dari dua pendapat tersebut, berarti return saham adalah imbal hasil yang akan didapatkan oleh investor dari pembelian saham yang mereka lakukan. Perhitungan return menurut Hartono (2017) dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio untuk menilai efektivitas manajemen berdasarkan laba yang diperoleh dari penjualan, investasi, dan sejumlah modal saham tertentu (Yuniningsih, 2018). Pengukuran profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam memperoleh laba bersih berdasarkan aset perusahaan serta menilai tingkat pengembalian atas investasinya (Sukamulja, 2022). ROA dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Nilai ROA yang besar mencerminkan bahwa perusahaan sanggup memperoleh keuntungan yang tinggi dari pengelolaan asetnya. Semakin tinggi ROA, maka semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dalam memperoleh keuntungan, hal ini akan menampilkan sinyal baik untuk para investor sehingga mereka semakin yakin untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang tertarik akan memicu peningkatan harga saham dan selanjutnya diikuti dengan

meningkatnya return saham. Temuan Ridha & Takarini (2024) dan Pratama & Nur (2022) menjelaskan bahwa tingginya profitabilitas berdampak pada kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan return saham.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan sektor kesehatan di BEI.

Leverage

Yuniningsih (2018), leverage mengacu pada taraf hutang sebagai sumber pembiayaan investasi suatu perusahaan. Leverage diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio untuk menilai proporsi nilai utang terhadap ekuitas suatu perusahaan. Perhitungan DER menurut Sukamulja (2022) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Menurut Riyanto (2017), dengan memperoleh pembiayaan melalui hutang, memungkinkan para pemegang saham perusahaan dapat mempertahankan kendali dalam perusahaan dengan investasi yang terbatas. Jika perusahaan memperoleh hasil pengembalian dari investasi yang dibiayai melalui utang lebih besar dari pada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian modal bagi pemegang saham akan lebih tinggi. Penggunaan utang yang optimal bagi suatu perusahaan dapat meningkatkan perolehan laba sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi menunjukkan peningkatan laba sebelum pajak karena biaya pajak yang lebih kecil dibandingkan dengan pengembalian investasi dana yang dipinjam, yang kemudian diikuti dengan peningkatan laba per saham. Peningkatan laba per saham ini akan menyebabkan return saham meningkat (Purba, 2019). Penelitian Kirom & Nur (2023) dan Ridha & Takarini (2024) menjelaskan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

H2: Leverage berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan sektor kesehatan di BEI.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mengacu pada skala bisnis. Menurut Brigham & Houston (2016), perusahaan tergolong besar atau kecil dapat ditentukan secara pasti melalui total aset, total penjualan, total laba, beban pajak dan lain-lain. Ukuran perusahaan berdasarkan total aset menandakan bahwa perusahaan dengan total aset yang lebih besar umumnya mampu memperoleh pendapatan yang besar pula. Menurut Harahap (2021), ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Firm\ Size = Ln(Total\ Aset)$$

Menurut Yuliarti & Diyani (2018) perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki akurasi yang lebih besar dalam meramalkan keuntungan di masa mendatang dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan kecil cenderung memilih memanfaatkan kembali keuntungan yang didapat untuk mengembangkan perusahaan dibandingkan dengan membagikannya sebagai dividen kepada investor. Perusahaan dengan aset besar akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar pula, oleh karena itu perusahaan sanggup membayarkan dividen kepada pemilik modal. Perusahaan dengan aset yang besar dianggap memiliki prospek jangka panjang yang positif karena pencapaian yang telah diraihinya hingga mencapai tahap kedewasaan. Secara umum, investor cenderung memilih perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena perusahaan besar dianggap lebih menguntungkan dan pertumbuhannya lebih stabil. Perusahaan besar biasanya memiliki kelangsungan bisnis yang lebih terjamin. Temuan Rofalina et al. (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berkontribusi dalam memoderasi hubungan profitabilitas terhadap return saham.

H3: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan sektor kesehatan di BEI.

Perusahaan yang lebih besar umumnya lebih memiliki kepercayaan dari investor karena dianggap memiliki kondisi finansial yang lebih pasti. Hal itu akan memudahkan perusahaan dalam memperoleh modal (Himawan, 2020). Besarnya ukuran perusahaan dapat memicu minat investor untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut. Kondisi ini akan mempengaruhi banyaknya modal yang dimiliki perusahaan, sehingga kemungkinan perusahaan mengembangkan bisnisnya akan semakin besar. Dengan begitu harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan sehingga return saham juga meningkat. Penelitian Apriani et al. (2020) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh leverage terhadap return saham.

H4: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap return saham pada perusahaan sektor kesehatan di BEI.

C. METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder. Data sekunder diambil dari data laporan keuangan tahunan yang diakses melalui website Bursa Efek Indonesia dan data harga saham yang diakses melalui website *Yahoo Finance*. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 33 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan didapatkan 14 perusahaan yang memenuhi kriteria

dengan periode penelitian 4 tahun. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.661 ^a	.438	.374	24.98537	

a. Predictors: (Constant), X2Z, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, X1Z

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2024

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai *R Square* sebesar 0,438 atau 43,8% yang berarti return saham (Y) dipengaruhi oleh variabel independen profitabilitas dan leverage serta variabel moderasi ukuran perusahaan sebesar 43,8%. Sedangkan sisanya sebesar 56,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

Uji F

**Tabel 2 Uji F
ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21366.569	5	4273.314	6.845	<,001 ^b
	Residual	27467.832	44	624.269		
Total		48834.401	49			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), X2Z, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, X1Z

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2024

Berdasarkan tabel di atas, dinyatakan tingkat signifikansi (Sig.) = 0,001 < 0,05. Nilai tersebut menunjukkan bahwa alat analisis regresi moderasi yang digunakan pada penelitian ini sesuai dengan model penelitian yang ada.

Uji T

**Tabel 3 Uji T
 Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1006.097	446.898		-2.251	.029
Profitabilitas	77.016	29.245	19.642	2.633	.012
Leverage	-1.432	3.446	-2.358	-.416	.680
Ukuran Perusahaan	33.584	15.357	1.024	2.187	.034
X1Z	-2.579	1.010	-19.083	-2.555	.014
X2Z	.060	.119	2.824	.503	.617

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2024

Berdasarkan tabel di atas, didapatkan hasil variabel profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 77,016 dan tingkat signifikansi 0,012 lebih kecil dari 0,05 yang berarti profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan variabel leverage memiliki koefisien regresi sebesar -1,432 dan tingkat signifikansi 0,680 yang mana lebih besar dari 0,05 yang berarti leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kemudian variabel interaksi antara profitabilitas dengan ukuran perusahaan menghasilkan koefisien regresi sebesar -2,579 dan tingkat signifikansi 0,014 lebih kecil dari 0,05 berarti ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham. Sedangkan variabel interaksi antara leverage dengan ukuran perusahaan menghasilkan koefisien regresi sebesar -0,060 dengan tingkat signifikansi 0,617 lebih besar dari 0,05 berarti ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap return saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis data, dapat dinyatakan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki kontribusi terhadap return saham perusahaan sektor kesehatan periode 2020-2023. Hal ini berarti besar kecilnya total aset perusahaan akan memberi dampak pada besar kecilnya return saham juga. Semakin tinggi aset perusahaan, maka semakin tinggi pula return saham perusahaan.

Profitabilitas tinggi yang dihasilkan perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memperoleh keuntungan. Dengan kondisi yang baik ini, maka perusahaan akan mampu mempengaruhi minat investor dalam melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Sesuai dengan teori sinyal, peningkatan profitabilitas mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dalam menghasilkan laba sehingga memberikan sinyal baik kepada investor. Sinyal baik akan direaksi positif oleh pasar yang ditandai dengan meningkatnya minat investor terhadap saham tersebut. Semakin banyak investor yang membeli saham, maka akan menyebabkan peningkatan harga saham yang berdampak pada meningkatnya return saham juga.

Nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan asetnya secara optimal untuk memperoleh keuntungan yang tinggi. Semakin tinggi ROA, maka perusahaan dinilai mampu memperoleh laba dari pemanfaatan asetnya sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Ridha & Takarini (2024), Silalahi et al. (2022), serta Alfani & Takarini (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis data, dapat dinyatakan bahwa leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki kontribusi terhadap return saham perusahaan sektor kesehatan periode 2020-2023. Hal ini berarti perubahan DER tidak mempengaruhi besar kecilnya return saham perusahaan.

Tidak adanya kontribusi antara DER dengan return saham mengindikasikan bahwa investor memiliki pandangan yang berbeda mengenai pentingnya utang bagi perusahaan. Beberapa investor beranggapan bahwa nilai DER yang tinggi dapat menjadi beban bagi perusahaan karena besarnya kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan dan risiko yang akan dirasakan investor jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Namun, di sisi lain sebagian investor justru beranggapan bahwa utang sangat diperlukan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Melalui utang, perusahaan akan mendapatkan tambahan modal yang dapat dimanfaatkan untuk pengembangan usaha.

Ketidakyakinan investor terhadap rasio utang tersebut membuat investor tidak menjadikan DER sebagai tolak ukur untuk menilai apakah saham pada perusahaan sektor kesehatan baik untuk dimiliki atau tidak, yang berarti terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi persepsi investor dalam memilih saham seperti rasio pasar, rasio aktivitas, ataupun faktor makro ekonomi seperti inflasi, kurs, maupun suku bunga mengingat koefisien determinasi penelitian ini yang terbilang kecil.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa leverage yang diproksikan dengan DER tidak berperan terhadap return saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Patni et al. (2022), Rasyid et al. (2018), Sunandi & Nariman (2022) yang menyatakan bahwa leverage yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Profitabilitas terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis data, dapat dinyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham perusahaan sektor kesehatan periode 2020-2023. Hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap return saham.

Perusahaan dengan ukuran perusahaan tinggi cenderung memiliki total aset yang besar. Perusahaan dengan aset yang besar memiliki prospek panjang yang baik. Dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset kecil, perusahaan dengan total aset yang besar memiliki kesempatan dalam memanfaatkan asetnya secara maksimal sehingga mampu memperoleh laba yang besar. Namun, tidak semua perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar mampu mengelola asetnya dengan optimal untuk memperoleh keuntungan. Perusahaan tidak selalu dapat memanfaatkan asetnya dengan optimal sehingga laba yang dihasilkan tidak maksimal. Dalam konteks teori sinyal, perusahaan besar dinilai telah memiliki reputasi dan stabilitas yang kuat, sehingga informasi tambahan mengenai peningkatan profitabilitas tidak lagi memberikan sinyal yang kuat kepada investor. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun profitabilitas tinggi biasanya dianggap sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menaikkan harga saham, efek ini menjadi kurang signifikan pada perusahaan yang lebih besar. Sebaliknya, investor mungkin menganggap bahwa perusahaan besar sudah berada dalam posisi yang aman dan stabil, sehingga return saham tidak terlalu terpengaruh oleh perubahan profitabilitas. Oleh karena itu, ukuran perusahaan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rofalina et al. (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Leverage terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis data, dapat dinyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap return saham perusahaan sektor kesehatan periode 2020-2023. Temuan ini menunjukkan bahwa terlepas dari besarnya ukuran perusahaan, tingkat leverage tetap memiliki pengaruh yang sama terhadap return saham. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak

mampu meningkatkan return saham ketika leverage tinggi dan ukuran perusahaan tidak mampu meningkatkan return saham ketika leverage rendah.

Ukuran perusahaan yang ditentukan melalui besarnya total aset yang dimiliki perusahaan tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah leverage perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan bukan satu-satunya indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola utangnya. Perusahaan yang besar biasanya memiliki peluang yang tinggi dalam mendapatkan permodalan karena tingkat kepercayaan yang tinggi dari investor. Namun perusahaan yang besar tidak selalu memilih untuk mengambil utang dan memanfaatkan kesempatan untuk memperoleh tambahan modal dengan optimal, padahal tambahan dana tersebut dapat digunakan untuk meningkatkan usahanya. Begitu juga sebaliknya, perusahaan kecil tidak selalu memiliki proporsi utang yang sesuai dengan kemampuannya. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut memiliki kemampuan melunasi hutang perusahaan. Keberhasilan perusahaan dapat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengambil keputusan dan mengelola modal yang dimiliki sehingga mampu menghasilkan return saham yang tinggi. Dalam kaitannya dengan teori sinyal, hasil ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai leverage dapat diterima dan diinterpretasikan oleh investor dengan cara yang konsisten, baik pada perusahaan besar maupun kecil. Sinyal yang diberikan oleh leverage mengenai risiko dan potensi keuntungan perusahaan tampaknya tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, sehingga investor bereaksi terhadap informasi leverage secara seragam. Dengan kata lain, leverage memberikan sinyal yang jelas dan langsung mengenai risiko keuangan perusahaan, yang dipahami dan dihargai oleh pasar tanpa dipengaruhi oleh variabel ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Rofalina et al. (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh leverage terhadap return saham.

E. SIMPULAN

Sesuai hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki kontribusi terhadap return saham, sedangkan leverage tidak memiliki kontribusi terhadap return saham, kemudian ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap return saham namun tidak mampu memoderasi hubungan leverage terhadap return saham perusahaan sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia. Diharapkan perusahaan maupun investor dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan, sedangkan untuk peneliti selanjutnya diharapkan mampu mengembangkan penelitian tentang return saham dengan menambahkan variabel-variabel lainnya

seperti likuiditas, rasio pasar, dan kebijakan dividen untuk memperluas penelitian serta dapat menambahkan periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfani, I. W., & Takarini, N. (2021). Analisis Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Cerdika: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 1(6), 654–662.
- Apriani, Z. A., Wijaya, A. L., & Sudrajat, M. A. (2020). Pengaruh Return On Asset (ROA) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan N. I. Sallama dan F. Kusumastuti*. (14th ed.). Salemba Empat.
- Damayanti, S., & Pertiwi, T. K. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Economic Value Added (EVA), Dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham Sektor Pertambangan Terdaftar Di BEI. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 4(1), 454–462.
- Efendi, F. M., & Ngatno. (2018). Pengaruh Return On Assets (ROA) Terhadap Harga Saham dengan Earning Per Share (EPS) sebagai Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 7(1), 1–9.
- Harahap, S. S. (2021). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Rajawali Press.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Hayat, A., Hamdani, Azhar, I., Yahya, M. N., Hasrina, C. D., Ardiany, Y., Rinanda, Y., Nurlaila, N., Ikhsa, A., & Noch, M. Y. (2021). *Manajemen Keuangan (Ed. 1)*. Madenatera.
- Himawan, H. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(1).
- Kirom, M. S., & Nur, D. I. (2023). Stock Returns Analysis with Dividend Policy as an Intervening Variable in Idx30 Index Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6(11), 5697–5704.
- Patni, I. A. G. G., Sanjaya, I. K. P. W., & Purnami, A. A. S. (2022). Pengaruh Profitability Ratio, Leverage Dan Market Ratio Terhadap Return Saham Sektor Energi di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 3(2), 49–54.
- Pratama, D., & Nur, D. I. (2022). Analisis Return Saham: Bukti Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Derivatif : Jurnal Manajemen*, 16(2), 379–386.
- Purba, N. M. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI Neni. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 67–76.
- Putri, J. R., & Yulfiswandi, Y. (2022). Dampak Covid-19 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *AKUNTABEL: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 19(2), 325–337.
- Rasyid, R., Mulyani, G. S., & Zulvia, Y. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 7(2), 57–68.

- Ridha, F. A., & Takarini, N. (2024). The Effect of Market Value, Profitability, and Solvency to Return of Shares in Automotive Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics (IJEK)*, 3(1), 1–12.
- Riyanto, B. (2017). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Rofalina, F., Mukhzarudfa, M., & Wijaya Z, R. (2022). Pengaruh Return on Investment, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Total Asset Turnover, dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Yang Termasuk Ke Dalam LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (B. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Universitas Jambi*, 7(4), 258–270.
- Rudianto. (2021). *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit Erlangga.
- Sari, P. E. P., & Dewi, G. A. K. R. S. (2021). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Saham IDX30 Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Sebagai Pandemi Oleh World Health Organization. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 12(3), 876–885.
- Silalahi, E., Edo Sihombing, A., & Nawi Purba, M. (2022). The Effect Of Profitability, Liquidity and Leverage on Stock Returns In The Food And Beverage Subsector Manufacturing Companies on The Indonesia Stock Exchange For The 2017-2020 Period. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(3), 898–910.
- Sukamulja, S. (2022). *Analisis Laporan Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Edisi Revisi)*. Andi.
- Sunandi, W., & Nariman, A. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(4), 1611–1621.
- Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Tessalonica, C. G. (2019). Pengaruh Return on Asset (ROA), Current Ratio, Debt To Equity Ratio (DER), Total Asset Turnover (TATO) Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Indeks Kompas 100. *Jurnal Mahasiswa Manajemen*, 8(4), 1689–1699.
- Yuliarti, A., & Diyani, L. A. (2018). The Effect of Firm Size, Financial Ratios and Cash Flow on Stock Return. *The Indonesian Accounting Review*, 8(2), 229–243.
- Yuliasari, D. A., Wijaya, A. L., & Widiastara, A. (2019). Yuliasari, et al (2019). *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 1, 465–473.
- Yuniningsih. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Indomedia Pustaka.