

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal saat ini semakin berkembang seiring bertambahnya jumlah perusahaan yang membutuhkan tambahan modal untuk pengembangan usahanya baik perusahaan yang baru berdiri maupun telah berjalan. Pasar modal merupakan wadah investasi yang dapat membantu memperkuat posisi keuangan perusahaan. Pasar modal berperan dalam memfasilitasi berbagai pihak untuk menjual saham dan obligasi, dengan tujuan memperoleh tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan. Di satu sisi, perusahaan menggunakan pasar modal sebagai sarana melepas saham atau obligasinya dengan tujuan mendapatkan sumber pendanaan yang diperlukan untuk pengembangan atau operasional. Di sisi lain, para investor memanfaatkan pasar modal untuk melakukan pembelian saham dan obligasi dengan harapan memperoleh return yang tinggi, menciptakan peluang keuntungan dari pergerakan harga saham atau pembayaran bunga dan dividen. Dengan mekanisme ini, pasar modal menjadi tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan, memainkan peran penting dalam menggerakkan roda ekonomi serta memberikan kesempatan bagi pelaku pasar untuk mencapai tujuan finansial mereka.

Dalam dunia investasi, setiap investor atau calon investor memiliki motivasi utama yaitu mencari pendapatan melalui tingkat pengembalian investasi (*return*). Return saham merujuk pada keuntungan atau hasil yang diperoleh oleh seorang investor dari kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. Pengertian ini

melibatkan dua komponen utama, yaitu dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dan *capital gain*, yang merupakan selisih antara harga jual saham dengan harga belinya. Menurut Tandelilin (2017), return saham merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi investor dan merupakan suatu imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang telah mereka lakukan. Keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham dapat berupa *capital gain* maupun dividen.

Setiap investor maupun calon investor akan tertarik apabila perusahaan tersebut sehat, untuk mengetahui apakah perusahaan dikatakan sehat atau tidak dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Menurut Hayat dkk (2018) rasio menjelaskan perbandingan dari hubungan matematis antara satu pos dengan yang lain. Rasio digunakan oleh perusahaan untuk mengevaluasi kinerja keuangan dan ekonomi sepanjang periode akuntansi. Menurut Yuniningsih (2018), rasio keuangan merupakan alat yang digunakan dalam mengevaluasi dan menganalisis kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan diukur dengan membandingkan data yang ada pada laporan keuangan.

Teori sinyal menerangkan bahwa manajemen perusahaan harus memberikan sinyal kepada pemangku kepentingan atau pengguna laporan keuangan berupa informasi mengenai hal yang telah dilakukan perusahaan berdasarkan tujuan pemilik perusahaan (Brigham dan Houston, 2016). Sinyal ini juga bertujuan untuk menghindari adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham (Sunandi dan Nariman, 2022). Perusahaan harus mempublikasi laporan keuangan untuk memberikan informasi kepada pasar.

Penyampaian sinyal dianggap berisi informasi ketika mendatangkan reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut tergantung pada sinyal yang mengindikasikan adanya *good news* atau *bad news*. Sinyal positif digambarkan dengan peningkatan harga saham. Sebaliknya, sinyal negatif akan menyebabkan penurunan harga saham (Sari dan Dewi, 2021). Sehingga penyampaian sinyal berupa laporan keuangan oleh manajer perusahaan merupakan sesuatu yang penting dalam mempengaruhi keputusan investor untuk mengambil keputusan.

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.

Tabel 1.1
Data Return Saham Perusahaan Sektor Kesehatan di Bursa Efek Indonesia
Periode 2020-2023

No	Nama Perusahaan	Return Saham			
		2020	2021	2022	2023
1	PT Bundamedik Tbk.	-	-	-36,13%	-37,73%
2	PT Metro Healthcare Indonesia Tbk.	-	13,86%	32,96%	-14,62%
3	PT Diagnos Laboratorium Utama Tbk.	-	-	-55,43%	-37,56%
4	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	6,58%	5,78%	5,46%	-25,55%
5	PT Haloni Jane Tbk.	-	-	-	-
6	PT Medikaloka Hermina Tbk.	-9,80%	63,03%	37,01%	2,63%
7	PT Ikaparmindo Putramas Tbk.	-	-	-	-
8	PT Indofarma Tbk.	-27,84%	28,69%	-50,58%	-50,98%
9	PT Itama Ranoraya Tbk.	21,92%	156,27%	-26,58%	-49,50%
10	PT Kimia Farma Tbk.	-24,40%	30,08%	-45,40%	-39,76%
11	PT Kalbe Farma Tbk.	-6,61%	1,58%	20,20%	7,83%
12	PT Hetzer Medical Indonesia Tbk.	-	-	-	-51,66%
13	PT Merck Tbk.	-24,66%	22,98%	34,48%	5,04%
14	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	9,77%	5,31%	3,26%	4,39%
15	PT Multi Medika Internasional Tbk.	-	-	-	-
16	PT Murni Sadar Tbk.	-	-	-	-29,79%
17	PT Jayamas Medica Industri Tbk.	-	-	-	-6,21%
18	PT Phapros Tbk.	-25,58%	-5,71%	-22,47%	-29,21%
19	PT Penta Valent Tbk.	-	-	-	-
20	PT Famon Awal Bros Sedaya Tbk.	-	-	-	-5,96%
21	PT Prodia Widyahusada Tbk.	-11,85%	79,52%	14,62%	-10,04%
22	PT Royal Prima Tbk.	-35,03%	3,89%	-9,49%	-60,13%
23	PT Pyridam Farma Tbk.	223,46%	78,68%	-7,08%	-12,90%
24	PT Charlie Hospital Semarang Tbk.	-	-	-	-
25	PT Kedoya Adyaraya Tbk	-	-	-21,73%	-11,57%
26	PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk.	-67,71%	363,87%	-18,65%	-12,28%
27	PT Organon Pharma Indonesia Tbk.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
28	PT Industri Jamu dan Farmasi Sidomuncul Tbk.	23,20%	18,69%	9,98%	-22,45%
29	PT Siloam International Hospitals Tbk.	-0,60%	45,95%	10,07%	75,28%
30	PT Soho Global Health Tbk.	-	-1,61%	17,78%	-13,35%
31	PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk.	-39,94%	60,31%	18,89%	90,16%
32	PT Maja Agung Latexindo Tbk.	-	-	-	-
33	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	-19,37%	15,16%	-3,04%	12,93%
Total		-8,48%	986,33%	-91,87%	-323,00%
Rata-Rata		-0,47%	49,32%	-3,99%	-11,96%
Perubahan			49,79%	-53,31%	-7,97%

Sumber: *finance.yahoo.com* (data diolah)

Berdasarkan data pada tabel 1.1, diketahui bahwa rata-rata return saham pada perusahaan kesehatan yang terdaftar di BEI mengalami fluktuasi dari tahun 2020 hingga 2023. Pada tahun 2020 rata-rata return saham sebesar -0,47%. Kemudian mengalami kenaikan sebesar 49,79% pada tahun 2021 menjadi 49,32%. Tahun 2021 merupakan tahun dengan rata-rata return saham tertinggi sektor kesehatan selama periode penelitian karena pada tahun 2022 kembali mengalami penurunan sebesar -53,31% menjadi -3,99%. Kemudian pada tahun 2023 rata-rata return saham menurun sebesar -7,97% hingga menyentuh angka -11,96%.

Adanya fluktuasi return saham pada perusahaan sektor kesehatan tersebut dapat menjadi indikasi 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 di pasar modal. Sehingga masalah pada penelitian ini adalah turunnya return saham perusahaan sektor kesehatan pada tahun pengamatan.

Fluktuasi return saham pada sektor kesehatan tersebut disebabkan oleh beberapa faktor. Kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu faktor yang mengakibatkan naik turunnya return saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Yulfiswandi (2022), menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio utang merupakan faktor utama yang dapat menunjang kinerja keuangan sektor kesehatan. Pada tahun 2021, sektor kesehatan banyak mengalami peningkatan pendapatan. Sektor kesehatan yang terbagi dalam 2 sub sektor yaitu sub sektor farmasi dan sub sektor penyedia layanan kesehatan menjadi sektor yang terus

bergerak positif selama tahun pandemi. Kenaikan pada sub sektor farmasi ditopang oleh tingginya permintaan terhadap produk kesehatan seperti multivitamin, obat-obatan, *hand sanitizer*, serta masker. Sedangkan pada sub sektor penyedia layanan kesehatan, seperti rumah sakit mengalami peningkatan kinerja karena selama pandemi prioritas pemerintah ditekankan pada sektor ini (Putri dan Yulfiswandi, 2022). Selain itu, kenaikan juga didorong oleh vaksin Covid-19 yang dikabarkan sudah mulai diproduksi dan siap didistribusikan (Lestari dan Rahmah, 2022).

Pada tahun 2022 dan 2023, seiring dengan dicabutnya status pandemi dan diubah statusnya menjadi endemi, kebutuhan akan sektor kesehatan mulai menurun. Di mana sebelumnya semua orang diwajibkan menggunakan masker dan *hand sanitizer*, sekarang sudah dibebaskan untuk keluar rumah tanpa menggunakan masker. Hal ini menyebabkan pendapatan yang diperoleh perusahaan juga ikut menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Badoa dan Kumenap (2023) juga menerangkan bahwa total pertumbuhan sektor kesehatan pada periode 2023 kurang optimal yang menyebabkan rata-rata tingkat pengembalian saham masih menunjukkan angka negatif.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Nur (2022), faktor-faktor yang dapat mempengaruhi return saham diantaranya rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas. Menurut Alfani dan Takarini (2021) dalam penelitiannya, variabel-variabel yang dapat mempengaruhi return saham yaitu likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Sedangkan menurut pendapat Tessalonica (2019), adapun faktor-faktor yang mempengaruhi return saham yaitu rasio keuangan yang terdiri atas rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan

rasio aktivitas. Sehingga pada penelitian ini menggunakan variabel rasio profitabilitas dan leverage sebagai variabel independen serta ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Menurut Sukamulja (2022), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan serta mengukur tingkat pengembalian dari investasi yang telah dilakukan. Alat ukur yang digunakan untuk menilai rasio profitabilitas adalah *Return on Asset (ROA)*. *Return on Asset* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aset yang dimiliki sekaligus menghitung tingkat pengembalian investasi yang dilakukan perusahaan (Sukamulja, 2022). ROA memiliki dampak positif terhadap return saham karena dengan meningkatnya ROA, maka terjadi peningkatan laba yang berarti menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Hal tersebut akan berdampak pada keputusan investor untuk menaruh dananya di perusahaan tersebut yang menyebabkan peningkatan harga saham sehingga return saham meningkat (Tessalonica, 2019).

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Pratama dan Nur (2022), Ridha dan Takarini (2024) serta Silalahi, dkk (2020) yang menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil temuan tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Affiffa dan Kartika (2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Sedangkan hasil penelitian Damayanti dan Pertiwi (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola utang perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang (Brigham dan Houston, 2016). Alat ukur untuk menilai leverage yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan dengan menggambarkan seberapa besar modal pemilik dapat menutupi seluruh hutang 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.

Sejalan dengan penelitian Purba (2019) serta Kirom dan Nur (2023) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan menurut temuan Alfani dan Takarini (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa leverage memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap return saham.

Selanjutnya terdapat ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, yang mana variabel tersebut dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen penelitian yaitu profitabilitas dan leverage terhadap return saham. Ukuran perusahaan merupakan indikator untuk mengukur besar kecilnya perusahaan yang ditentukan dengan menggunakan total aset. Perusahaan yang besar dipandang lebih menarik oleh investor karena perusahaan yang besar cenderung memiliki aset dan pendapatan yang lebih besar daripada perusahaan kecil.

Semakin besar kepercayaan orang-orang terhadap suatu perusahaan, maka semakin besar keinginan mereka untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini dapat mengakibatkan harga saham perusahaan terus naik (Tessalonica, 2019). Penelitian yang dilakukan Apriani, dkk (2020) membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan pengaruh leverage terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan Rofalina, dkk (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan pengaruh profitabilitas terhadap return saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yuliasari, dkk (2019) dan Apriani, dkk (2020) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap return saham.

Berdasarkan adanya *research gap* dan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penulis tertarik untuk mengangkat permasalahan tersebut dalam penelitian dengan judul **“Analisis Return Saham dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Leverage berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

3. Apakah Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham pada perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh Leverage terhadap Return Saham pada perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah dirumuskan, maka tujuan penelitian adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham pada perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh Leverage terhadap Return Saham pada perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham pada perusahaan kesehatan yang dimoderasi ukuran perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh Leverage terhadap Return Saham pada perusahaan kesehatan yang dimoderasi ukuran perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pendukung kajian teoritis dan referensi untuk peneliti selanjutnya dalam melakukan

penelitian mengenai pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap return saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Mahasiswa

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan ilmu dan informasi dalam bidang ekonomi khususnya pada manajemen keuangan mengenai variabel profitabilitas dan leverage terhadap return saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan informasi kepada investor mengenai profitabilitas dan leverage suatu perusahaan terhadap return saham yang dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi pada perusahaan pilihannya.

c. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan mereka, sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan perencanaan manajemen strategi berikutnya.