

ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR RITEL SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID-19

Veny¹, Dian Angelene², Ellyanna Junita³

Universitas Bunda Mulia¹²³

¹²³Corresponding author: veny@bundamulia.ac.id

INFORMASI ARTIKEL

ABSTRAK

Article history:

Dikirim tanggal: 18/08/2022

Revisi pertama tanggal: 04/10/2022

Diterima tanggal: 01/11/2022

Tersedia online tanggal 30/12/2022

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh faktor fundamental seperti NPM, ROA, DAR dan CR terhadap harga saham perusahaan sektor ritel, pada masa sebelum dan setelah pandemi covid-19. Analisis regresi data panel digunakan dengan melakukan uji Chow, uji Hausman, uji LM. Pengujian dilakukan pada sektor perusahaan ritel selama kuartal 1 2018 sampai dengan kuartal 4 tahun 2019 untuk data sebelum pandemi dan kuartal 1 2020 sampai dengan kuartal 4 tahun 2021 untuk data setelah pandemi. Sampel terpilih adalah 21 perusahaan ritel dengan jumlah observasi sebanyak 336 melalui metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan sebelum pandemi NPM dan CR memberi pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROA dan DAR berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil pengujian pada periode setelah pandemi menunjukkan pengaruh NPM dan ROA secara negatif tidak signifikan terhadap harga saham, sementara DAR dan CR memberi pengaruh secara positif tidak signifikan terhadap harga saham.

Kata Kunci: *NPM, ROA, DER, CR, harga saham*

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of fundamental factors such as NPM, ROA, DAR, and CR on the stock prices of retail sector companies, before and after the Covid-19 pandemic. Panel data regression analysis is used by performing the Chow test, Hausman test, and LM test. Tests were carried out in the retail sector during quarter 1 of 2018 to quarter 4 of 2019 for pre-pandemic data and quarter 1 of 2020 to quarter 4 of 2021 for data after the pandemic. The selected samples were 21 retail companies with a total of 336 observations using purposive sampling methods. The results showed that before the pandemic, NPM and CR had no significant effect on stock prices, while ROA and DAR had no significant negative effect on stock prices. The test results after the pandemic showed that the effect of NPM and ROA was not negatively significant on stock prices, while DAR and CR had an insignificant positive effect on stock prices.

Keywords: *NPM, ROA, DER, CR, stock price*

1. Pendahuluan

Penjualan di sektor perusahaan ritel di Indonesia secara umum telah mengalami penurunan sejak tahun 2013 sampai dengan 2017. Pangsa pasar yang semakin menurun pada perusahaan ritel ditunjukkan dengan dengan adanya penutupan gerai beberapa perusahaan ritel (Azanella, 2021). Adanya perubahan kebiasaan masyarakat yang mulai berpindah dari belanja konvensional menjadi belanja secara daring menjadi salah satu penyebab penurunan tersebut (Suhendra, 2019). Kondisi tersebut diperburuk karena adanya pandemi covid-19 di Indonesia semenjak awal tahun 2020 (Fadli, 2020) yang semakin menurunkan kinerja perusahaan ritel.

Selama masa pandemi, sektor perusahaan ritel merupakan salah satu dari sekian sektor perusahaan yang mengalami permasalahan yang cukup signifikan. Perusahaan ritel mengalami pengurangan omzet dan kerugian yang cukup signifikan selama masa pandemi covid-19. Penurunan omzet yang terjadi semakin diperburuk dengan adanya tambahan biaya operasional perusahaan berupa komponen-komponen protokol kesehatan yang perlu ditambahkan pada gerai-gerai ritel karena adanya pandemi covid-19. Hal tersebut membuat harga saham beberapa perusahaan ritel merosot dengan cukup signifikan, bahkan salah satu perusahaan yaitu RALS mengalami penurunan harga saham karena perusahaan melaporkan penurunan laba bersih sebesar 99% pada semester pertama tahun 2020 (Putra, 2020). Kondisi ini menyebabkan semakin turunnya kinerja perusahaan ritel.

Kinerja perusahaan adalah faktor fundamental yang diperhatikan oleh investor saat melakukan keputusan investasinya, karena kinerja perusahaan yang baik dapat memperlihatkan bahwa terkait pelaksanaan kegiatan bisnisnya dengan baik dan dapat meningkatkan kesejahteraan dari pemegang sahamnya (Veny, 2019). Kinerja perusahaan yang baik dapat membuat minat investor tertarik terhadap saham perusahaan itu dan kinerja perusahaan yang kurang baik dapat juga menghilangkan minat investor, yang bisa berefek pada naiknya saham perusahaan itu. Faktor fundamental yang dapat diperhatikan oleh investor antara lain adalah terkait dengan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas ataupun keuntungan. Faktor profitabilitas yang penting adalah *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return on Asset* (ROA). Rasio NPM memperlihatkan persentase laba bersih yang bisa dihasilkan atas penjualan bersih yang dimiliki (Hery, 2017). Makin tinggi rasio NPM bisa dijadikan sinyal baik untuk investor dan hal itu bisa mendongkrak harga saham perusahaan itu. Hal itu senada dengan riset yang dilaksanakan Sudirman, Abdullah, & Obie (2020) serta Riyani & Isdanti (2021) bahwa NPM mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil ini kontradiktif dengan hasil penelitian Egam, Ilat, & Pangerapan (2017) serta Ahmad (2018) yang menyatakan NPM berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham. Hasil yang berbeda pun dipaparkan oleh Ika & Suliati (2020) serta Zamzami & Hasanuh (2021) yang menyatakan bahwa NPM tidak mempengaruhi harga saham.

ROA merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan guna memperoleh keuntungan dengan semua aset yang dimiliki perusahaan (Zamzami & Hasanuh, 2021). Nilainya *return on asset* yang tinggi menunjukkan sinyal yang baik bagi investor untuk bereaksi beli atas saham perusahaan tersebut sehingga dapat mendongkrak harga saham perusahaan. Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh ROA terhadap harga saham secara signifikan positif diungkapkan oleh Akbar (2021) dan Kurnia

(2021). Hasil penelitian yang berbeda menjelaskan pengaruh negatif tidak signifikan ROA terhadap harga saham (Zamzami & Hasanuh, 2021; Sari & Astina, 2020).

Selain faktor profitabilitas, faktor lain yang diprediksi dapat mempengaruhi keputusan investasi dari investor adalah keputusan pendanaan perusahaan dan juga likuiditas perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan dan likuiditas perusahaan berkaitan dengan risiko yang mungkin akan dihadapi oleh investor dimasa yang akan datang. Semakin besar penggunaan utang dalam perusahaan akan meningkatkan risiko perusahaan (Ika & Sulati, 2020). Pada masa pandemi, likuiditas perusahaan menjadi faktor yang berdampak pada keputusan investor. Faktor keputusan pendanaan perusahaan dapat dilihat dari rasio DAR (*Debt to Assets Ratio*). DAR menjadi pengukur besarnya proporsi aset perusahaan yang dibiaya oleh utang (Hery, 2017). Jika persentase aset yang mendapat pembiayaan dari utang perusahaan makin tinggi akan berisiko untuk perusahaan, karena adanya risiko kegagalan pelunasan yang kemungkinan terjadi pada perusahaan terutama dimasa pandemi (Putri, 2021). Risiko yang mungkin akan dihadapi perusahaan tersebut dapat menghilangkan minat investor terhadap saham perusahaan dan merosotnya harga saham perusahaan. Hasil penelitian Tannia (2020) serta Istiyowati & Putri (2022) menyatakan bahwa DAR memberi pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan Sudirman, Abdullah, & Obie (2020) serta Riyani & Isdanti (2021) menemukan adanya pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham.

Likuiditas merupakan faktor penting dalam menilai perusahaan, yang dapat diukur menggunakan *Current Ratio* (CR). CR adalah rasio untuk meninjau kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban berjangka pendek ataupun yang hendak jatuh tempo saat dilaksanakan penagihan secara menyeluruh (Sya'diah, Norisanti, & Ramadan, 2022). Current ratio dapat menunjukkan perusahaan bisa melunasi kewajiban berjangka pendek yang dimiliki. Hal itu dapat menjadi informasi yang berdampak pada aksi jual beli saham perusahaan sehingga dapat mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian Afriani, Sunarta & Mulya (2020) serta Hasanudin, Taruna & Fassya (2022) menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Hasil yang berbeda dijelaskan oleh penelitian Sya'diah, Norisanti & Ramadan (2022) serta Akbar (2021) yang menyatakan pengaruh negatif dan tidak signifikan CR terhadap harga saham.

Hasil penelitian sebelumnya menemukan hasil yang tidak konsisten tentang pengaruh faktor fundamental seperti NPM, ROA, *debt to assets ratio*, dan *current assets* terhadap harga saham. Penelitian ini bertujuan mengkonfirmasi dan memberikan bukti empiris baru berkenaan dengan pengaruh variabel-variabel itu terhadap harga saham perusahaan ritel, terutama sebelum dan sesudah munculnya pandemi covid-19. Hasil penelitian ini berkontribusi bagi masyarakat dan investor dalam pengambilan keputusan investasi yang berdampak pada harga saham perusahaan ritel.

2. Kerangka Teoretis dan Pengembangan Hipotesis

Signaling Theory mengargumentasikan bahwa perusahaan akan secara sukarela mengeluarkan informasi keuangan untuk membantu pembuatan keputusan investor (Godfrey et.al., 2010). Informasi dari laporan keuangan yang dipublikasi oleh perusahaan bisa dijadikan sinyal untuk investor dan pihak diluar perusahaan (Saputra, Veny, & Mayangsari, 2018). Informasi seperti kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

keuntungan, keputusan pendanaan perusahaan dan juga kemampuan perusahaan dalam membayar hutang berjangka pendeknya juga dapat berdampak pada keputusan aksi investor terhadap saham perusahaan, sehingga dapat dinyatakan bahwa informasi laporan keuangan dapat memberikan pengaruh kepada harga saham perusahaan.

Net Profit Margin (NPM) adalah perbandingan yang dipakai sebagai pengukur besaran laba bersih yang bisa dimunculkan dari pendapatan perusahaan (Weygant, Kimmel, & Kieso, 2019). Rasio ini diukur lewat pembagian laba bersih dengan penjualan bersih perusahaan (Hery, 2017). Rasio NPM yang makin tinggi menandakan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan beban operasional maupun beban non-operasional, oleh karenanya perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dari setiap pendapatan yang dihasilkannya (Afriani, Sunarta, & Mulya, 2020). Tingginya tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan menunjukkan bahwa semakin baik kinerja perusahaan.

Tinggi rendahnya NPM sebuah perusahaan bisa dijadikan sinyal positif atau negatif bagi investor saat menilai kondisi keuangan perusahaan. NPM yang makin tinggi menandakan laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih makin tinggi, dan sebaliknya *net profit margin* yang makin rendah menandakan rendahnya laba bersih yang dihasilkan dari penjualan. Tingginya tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan merepresentasikan kinerja perusahaan yang semakin baik. Hal ini bisa meningkatkan minat investor dalam melaksanakan pembelian saham perusahaan itu dan bisa memicu harga saham perusahaan itu makin naik. Sebaliknya, rendahnya nilai NPM menandakan perusahaan belum cukup efektif melaksanakan pengelolaan beban perusahaan oleh karenanya hal ini mampu mengurangi minat investor terhadap perusahaan, yang bisa membuat harga saham menurun. Tingginya NPM mampu memunculkan sinyal positif demi peningkatan harga saham perusahaan dan sebaliknya rendahnya NPM bisa dijadikan sinyal negatif bagi penurunan harga saham perusahaan itu. Untuk situasi pandemi tidak bisa diabaikan bahwa kemampuan perusahaan agar tetap menghasilkan laba bersih secara optimal akan menjadi daya tarik untuk investor. Penelitian Sudirman (2020) dan Riyana (2021) menyatakan pengaruh signifikan positif NPM terhadap harga saham perusahaan. Berdasarkan argumentasi tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: NPM berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham sebelum pandemi covid-19.

H₂: NPM berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham setelah pandemi covid-19.

Return on Asset (ROA) merupakan perbandingan yang dipakai untuk pengukuran besarnya jumlah laba bersih yang dihasilkan dari seluruh rupiah dana yang ditanam sebagai aset (Hery, 2017). ROA yang makin tinggi menandakan laba bersih yang dihasilkan dari seluruh aset perusahaan yang tinggi, sebaliknya jika ROA rendah menandakan laba bersih yang dihasilkan dari pengelolaan seluruh aset perusahaan makin rendah. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari pemanfaatan aset perusahaan tersebut akan dapat menjadi sinyal untuk aksi investor terhadap saham perusahaan tersebut.

Return on assets merupakan rasio yang dipakai dalam pengukuran tingkatan kembali investasi yang sudah dilaksanakan perusahaan memakai sumber daya yang disediakan perusahaan (Ahmad, 2018). ROA yang makin besar menandakan perusahaan mampu untuk memperoleh laba yang besar dari setiap aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut

bisa mendorong investor dalam melakukan investasi pada aset perusahaan tersebut, dengan harapan untuk mendapatkan pengembalian yang besar dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sebaliknya semakin kecil nilai *return on assets* maka perusahaan dianggap kurang mampu untuk memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan, dan hal itu bisa menghapus minat investor pada perusahaan itu. Penelitian Akbar (2021) dan Kurnia (2021) menyatakan bahwa ROA memberi pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut pun akan terjadi dimasa setelah terjadinya pandemi, dimana perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi akan dianggap mampu untuk bertahan dan memperoleh keuntungan terutama di masa-masa terjadinya pandemi dan hal tersebut menjadi daya tarik bagi investor.

H₃: ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham sebelum pandemi covid-19.

H₄: ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham setelah pandemi covid-19.

Debt to Asset Ratio (DAR) didefinisikan sebagai perbandingan yang dipakai sebagai pengukur perbandingan dari total utang dengan total aktiva (Sa'adah & Nur'aini, 2020). Rasio ini dipergunakan dalam pengukuran besarnya aset itu dibiayai oleh utang milik perusahaan (Hery, 2017). Perbandingan ini juga menunjukkan strategi perusahaan dalam pendanaan perusahaan, yang lebih banyak menggunakan utang untuk mendanai aset perusahaan. Semakin tinggi rasio utang didalam suatu perusahaan bisa dijadikan sinyal untuk investor bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab yang besar dan mengikat pada krediturnya dibandingkan kepada pemegang sahamnya.

DAR merupakan banyaknya utang perusahaan yang dapat ditutupi dengan aset perusahaan merupakan (Istiyowati & Putri, 2022). Semakin besar proporsi utang membuktikan besarnya kewajiban perusahaan agar membayar utang tersebut dimasa mendatang. Perusahaan akan memiliki indikasi untuk menggunakan hasil operasi atau keuntungannya untuk melunasi kewajibannya utangnya dibandingkan untuk membagikannya kepada investor. Untuk pemegang saham ataupun investor hal ini bisa dijadikan sinyal yang kurang baik, sebab ada ancaman terhadap kepentingannya dengan risiko kegagalan bayar perusahaan dan risiko pula perusahaan tidak menjadikannya prioritas. Khususnya pada masa setelah adanya pandemi, risiko gagal bayar yang akan dihadapi perusahaan akan semakin besar karena terbatasnya kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan. Hal itu bisa mengakibatkan pemegang saham ataupun investor melepas saham yang dimiliki agar terhindar dari risiko yang makin banyak. Hal ini nantinya bisa membuat saham perusahaan menjadi turun. Penelitian sebelumnya oleh Tannia (2020) serta Istiyowati & Putri (2022) menyatakan adanya pengaruh DAR secara signifikan negatif terhadap harga saham.

H₅: DAR berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham sebelum pandemi covid-19

H₆: DAR berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham setelah pandemi covid-19

Current Ratio memberi gambaran besarnya aset lancar perusahaan yang tersedia dibandingkan utang lancar perusahaan (Hery, 2017). Rasio ini menjelaskan kemampuan perusahaan dalam mencukupi kewajibannya yang berjangka pendek. Besar kecilnya nilai dari *current ratio* memberikan indikasi bahwa semakin sedikit pula aset lancar yang tersedia guna melunasi kewajibannya dan semakin tinggi nilai *current ratio* menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai aset lancar yang cukup guna melunasi

kewajiban yang segera jatuh tempo. Tinggi rendahnya *current ratio* dapat menjadi sinyal untuk keputusan investor dalam menilai kondisi jangka pendek perusahaan.

Current Ratio (CR) merupakan perbandingan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan pemenuhan kewajiban yang akan jatuh tempo (Afriani, Sunarta, & Mulya, 2020). *Current ratio* juga menunjukkan seberapa likuid aset perusahaan. Jika CR perusahaan makin tinggi, menandakan makin likuid aset perusahaan dan cukup untuk memenuhi jangka pendeknya. Hal ini akan menjadi sinyal yang baik bagi pemegang saham dan juga calon investor bahwa perusahaan mempunyai aset yang memadai untuk melakukan pelunasan pada kewajiban jangka pendeknya dan perusahaan mempunyai aset likuid yang cukup digunakan oleh perusahaan untuk kebutuhan-kebutuhan jangka panjang. Hal tersebut juga akan dipertimbangkan dengan baik oleh investor setelah adanya pandemi covid-19. Pada masa pandemi seperti saat ini perusahaan harus mempunyai aset likuid yang cukup untuk dapat memenuhi kewajibannya dan untuk keperluan jangka pendek perusahaan lainnya, sehingga perusahaan akan dapat bertahan selama masa pandemi ini. Semakin tinggi *current ratio* akan semakin diminati oleh investor dan semakin rendah *current ratio* maka akan mengurangi minat investor berinvestasi pada perusahaan. Dengan demikian nilai *current ratio* akan berdampak pada kenaikan atau penurunan harga saham. Argumentasi ini sejalan dengan hasil penelitian Afriani, Sunarta & Mulya (2020) serta Hasanudin, Taruna, & Fassya, (2022) yang menjelaskan adanya pengaruh signifikan positif *current ratio* terhadap harga saham.

H₇: CR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham sebelum pandemi covid-19.

H₈: CR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham setelah pandemi covid-19.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan perusahaan ritel. Pengujian dalam penelitian ini dibagi menjadi dua periode penelitian yaitu: (1) periode sebelum pandemi covid-19 yakni kuartal 1 tahun 2018 hingga kuartal 4 tahun 2019; dan (2) periode setelah pandemi covid-19 yaitu kuartal 1 tahun 2020 sampai dengan kuartal 4 tahun 2021. Populasi penelitian ini adalah perusahaan pada sektor ritel, karena penurunan penurunan kinerja perusahaan ritel sebelum pandemi covid-19 dan kondisi tersebut diperparah karena pandemi covid-19. Sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap dalam waktu kuartal 1 tahun 2019 hingga kuartal 4 tahun 2021 dan laporan keuangan tersebut dipublikasikan menggunakan mata uang Rupiah. Dari 26 perusahaan yang tercatat pada sektor perusahaan ritel selama periode penelitian, terdapat 5 perusahaan memiliki data tidak lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian selama periode tersebut. Dengan demikian diperoleh sampel terpilih 21 perusahaan dengan observasi sebanyak 336 data penelitian.

Penelitian ini menguji variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang diukur dengan harga saham penutupan pada Akhir Maret, Juni, September, Desember. Variabel independen yang diuji adalah faktor fundamental yang terdiri dari NPM, ROA dan Current Ratio. NPM diukur dengan pembagian laba bersih dengan penjualan bersih perusahaan, sedangkan ROA diukur

dengan laba bersih dibagi dengan total aset. *Current ratio* adalah perbandingan aset lancar dengan hutang lancar.

Teknis analisis data yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel, Pengujian akan dimulai dengan melakukan uji kesesuaian model data regresi data panel dengan melakukan uji Chow, uji Hausman dan uji LM. Setelah mendapatkan model regresi data panel yang paling sesuai, maka pengujian akan dilanjutkan dengan melakukan uji analisis regresi data panel untuk menjadi pengujian hipotesis.

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil statistik deskriptif variabel penelitian sebelum dan setelah pandemi covid-19 disajikan pada tabel 1 dan 2 berikut ini:

Tabel 1: Statistik Deskriptif (Sebelum Pandemi)

	Harga_Saham	NPM	ROA	DAR	CR
Mean	1285,780	0,019706	-0,011163	1,833110	2,191295
Median	779,0000	0,013528	0,011417	0,577827	1,343236
Maximum	10950,00	0,678555	0,298837	90,98972	10,00159
Minimum	50,00000	-0,700966	-1,884500	0,032507	0,021327
Std. Dev	1688,457	0,124833	0,202400	7,876151	2,143410

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Dari hasil statistik deskriptif pada Tabel 1 dan 2, dapat diketahui bahwa secara keseluruhan harga saham perusahaan ritel setelah merebaknya virus covid-19 mengalami penurunan dibandingkan dengan sebelum terjadinya pandemi. Dimana harga saham rata-rata sebelum pandemi adalah Rp1.285,78, dan setelah pandemi mengalami penurunan menjadi Rp1.129,91. Harga saham tertinggi sebelum pandemi adalah Rp10.950, sedangkan setelah pandemi covid-19 adalah Rp10.200.

Tabel 2: Statistik Deskriptif (Setelah Pandemi)

	Harga_Saham	NPM	ROA	DAR	CR
Mean	1128,911	-0,001050	0,073097	4,152581	2,320540
Median	612,5000	0,000930	-0,000280	0,703379	1,107766
Maximum	10200,00	37,86367	31,11062	75,93742	42,50384
Minimum	50,00000	-9,142486	-7,887390	0,024834	0,020237
Std. Dev	1670,037	3,187695	2,535576	2,535576	4,002572

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Untuk data *net profit margin* (NPM) perusahaan ritel dapat diketahui bahwa secara keseluruhan juga mengalami penurunan. Secara rata-rata NPM sebelum pandemi ini adalah sebesar 0,019706 turun menjadi -0,001050. Tetapi, nilai maksimal sebelum pandemi NPM sebelum pandemi adalah sebesar 0,67855 dan setelah pandemi adalah sebesar 37,8636. Hasil ini dapat menjelaskan bahwa nilai yang NPM meningkat tidak diikuti juga dengan peningkatan harga saham perusahaan ritel. Untuk data rata-rata *return on asset* (ROA) perusahaan ritel setelah pandemi mengalami peningkatan dibandingkan dengan sebelum pandemi. Dimana rata-rata ROA sebelum pandemi adalah sebesar -0,011163 dan ROA

setelah pandemi adalah sebesar 0,073097. Jika dibandingkan nilai maksimal dari ROA setelah pandemi juga mengalami peningkatan. Dimana ROA sebelum pandemi adalah sebesar 0,298837, sedangkan ROA setelah pandemi adalah sebesar 31,11062. Hasil ini juga dapat menjelaskan bahwa peningkatan pada ROA perusahaan tidak diikuti dengan peningkatan harga saham perusahaan.

Rata-rata *debt to asset ratio* (DAR) perusahaan ritel sebelum pandemi adalah sebesar 1,833110 dan DAR setelah pandemi meningkat menjadi 4,152581. Jika dibandingkan nilai maksimum DAR setelah pandemi yaitu 75,93742 lebih tinggi dibandingkan dengan DAR sebelum pandemi sebesar 0,032507. Hasil ini dapat menjelaskan juga NPM meningkat tidak diikuti juga dengan peningkatan harga saham perusahaan ritel. Rata-rata data *current ratio* (CR) perusahaan retail sebelum pandemi dan setelah pandemi tidak mengalami peningkatan atau penurunan yang berarti yaitu sebesar 2,191295 dan 2,320540. Namun nilai maksimum dari CR sebelum dan setelah pandemi mengalami peningkatan yang cukup signifikan yaitu 10,00159 dan 42,50384. Hasil ini dapat juga menjelaskan bahwa peningkatan pada CR perusahaan tidak diikuti dengan peningkatan harga saham perusahaan.

Uji kesesuaian model data regresi data panel dilakukan dengan uji Chow, uji Hausman dan Uji LM. Uji Chow bertujuan untuk menguji kesesuaian model regresi data panel. Hasil uji Chow untuk data sebelum pandemi dan setelah pandemi disajikan pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3: Hasil Uji Chow sebelum pandemi dan setelah pandemi

Effect Test	Probability	
	2018 - 2019	2020-2021
Cross-section F	0,0000	0,0000
Cross-section Chi-square	0,0000	0,0000

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Berdasar hasil uji *Chow* dapat diketahui bahwa untuk data sebelum pandemi dan untuk data setelah pandemi, nilai probabilitas *Cross-section F* adalah sebesar 0,000. Hasil tersebut menunjukkan nilainya yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa untuk data sebelum pandemi dan setelah pandemi model regresi data panel yang akan dipilih adalah *fixed model*.

Uji kesesuaian model data regresi data panel dengan menggunakan uji Hausman. Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* dengan tujuan untuk menentukan model mana yang sebaiknya digunakan. Hasil pengujian Hausman data sebelum pandemi dan setelah pandemi yakni disajikan pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4: Hasil Uji Hausman sebelum pandemi dan setelah pandemi

	Probability	
Test Summary	2018 - 2019	2020-2021
Cross-section Random	0,0281	0,0217

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan hasil uji Hausman menunjukkan bahwa nilainya probability. Cross-section random untuk data sebelum pandemi adalah sebesar 0,0281 dan untuk data setelah pandemi adalah sebesar 0,021. Dari hasil ini *Prob. Cross-section* random lebih kecil dibandingkan dengan 0,05, sehingga dapat dinyatakan bahwa untuk data sebelum pandemi dan setelah pandemi model regresi data panel yang akan dipilih adalah *fixed model*.

Dari hasil pengujian sebelumnya, didapati bahwa pemodelan regresi data panel yang paling sesuai digunakan untuk pengujian ini ialah *fixed model*. Tabel 5 dan Tabel 6 berikut ini adalah hasil pengujian data panel untuk periode sebelum pandemi Covid-19 (tahun 2018 hingga 2019) dan periode setelah pandemi Covid-19 (tahun 2020 hingga 2021):

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Data Panel Tahun 2018 dan 2019 (Sebelum Pandemi)

Variabel	Coefficient	Probability
C	1110,217	0,0000
NPM	1084,365	0,1253
ROA	-537,0077	0,2419
DAR	-11,32807	0,3716
CR	77,10738	0,2224

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Tabel 6. Uji Regresi Data Panel Tahun 2018 dan 2019 (Setelah Pandemi)

Variabel	Coefficient	Probability
C	1060,506	0,0000
NPM	-651,6772	0,4513
ROA	-57,04382	0,9197
DAR	3,369914	0,3878
CR	20,99337	0,4172

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel pada Tabel 5 dapat diketahui bahwa pada masa sebelum pandemi covid-19 menunjukkan bahwa variabel NPM mempengaruhi harga saham dengan positif tidak signifikan. Hasil ini dapat diartikan bahwa walaupun investor mengapresiasi pencapaian perusahaan untuk menghasilkan NPM yang tinggi, namun hal tersebut tidak secara signifikan mempengaruhi harga saham karena NPM yang tinggi juga tidak menjadi jaminan bahwa pembayaran dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan tersebut juga akan tinggi (Ika & Suliati, 2020). Di sisi lain, investor juga ingin melihat prospek pertumbuhan perusahaan ritel di masa depan. Semakin banyaknya pemberitaan terkait dengan penurunan kinerja dari beberapa perusahaan di sektor ritel membuat investor tidak reaktif terhadap saham perusahaan ritel, sekalipun melihat kondisi perusahaan yang mampu menghasilkan laba. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ika & Suliati (2020), Zamzami & Hasanuh (2021) serta Naiyah & Lahaya (2021).

Namun demikian, hasil berbeda ditunjukkan pada pada Tabel 6 tentang pengaruh antara NPM terhadap harga saham sektor perusahaan ritel setelah pandemi yang memperlihatkan hasil yang negatif tidak signifikan. Artinya pada masa pandemi investor akan memperhatikan terkait dengan bagaimana strategi perusahaan dapat bertahan hidup sehingga NPM tidak menjadi tolak ukur satu-satunya untuk melakukan pembelian atau penjualan saham perusahaan tersebut. Disisi lain investor dapat memanfaatkan harga

saham selama masa pandemi ini untuk mengamankan posisi pada perusahaan yang mengambil strategi yang baik untuk mempertahankan usahanya di masa pandemi ini. Hasil ini mengkonfirmasi hasil penelitian Egam, Ilat, & Pangerapan (2017) dan Zamzami & Hasanuh (2021) yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan antara NPM dengan harga saham.

Berdasarkan pengujian regresi data sebelum pandemi dan setelah pandemi covid-19 pada Tabel 5 dan Tabel 6 memperlihatkan hasil yang tidak berbeda bahwa ROA memberi pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil ini dapat disebabkan, karena investor juga perlu memperhatikan terkait dengan kinerja aset perusahaan. Besar tidaknya aset perusahaan yang tidak aktif atau tidak produktif juga harus menjadi pertimbangan. Investor juga perlu mempertimbangkan terkait dengan *asset turnover*, *inventory turnover* dan juga *receivable turnover* perusahaan. Jika rasio-rasio tersebut menunjukkan hasil yang kurang baik maka dapat diartikan bahwa perusahaan tidak benar-benar dapat menggunakan keseluruhan aset yang tersedia dengan maksimal. Hasil tidak signifikan dapat disebabkan karena investor tetap memperhatikan citra perusahaan di selama masa sebelum pandemi, terlebih lagi dimasa pandemi. Kemampuan perusahaan ritel yang dapat bertahan masa saat banyaknya perusahaan lain mulai goyang dan tidak bertahan, terutama di masa pandemi akan menjadi pertimbangan tambahan bagi perusahaan bagi investor. Hal ini juga dapat menjadi indikator bahwa perusahaan memiliki strategi yang baik untuk dapat bertahan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan Sari & Astina (2020) serta Alipudin & Oktaviani (2016) yang menunjukkan hasil pengaruh negatif tidak signifikan ROA terhadap harga saham.

Merujuk hasil uji regresi data panel sebelum pandemi pada Tabel 5 memperlihatkan variabel DAR memberi pengaruh terhadap harga saham secara negatif tidak signifikan. Artinya semakin tingginya tingkat utang perusahaan dapat menjadi risiko untuk pemegang saham, karena adanya risiko gagal bayar utang perusahaan bila perusahaan tidak bisa melaksanakan pengelolaan aset yang dimiliki secara baik. Hal tersebut tidak secara signifikan mempengaruhi reaksi investor terhadap saham perusahaan, karena risiko gagal bayar tersebut dapat dihindari selama perusahaan tetap dapat beroperasi untuk melunasi utang-utang yang akan jatuh tempo. Di sisi lain, tingginya utang perusahaan akan menyebabkan peningkatan juga pada beban bunga yang menjadi tanggungan perusahaan dan beban bunga tersebut bisa dipakai oleh perusahaan dalam melaksanakan penghematan pembayaran pajak. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudirman, Abdullah & Obie (2020) serta Riyani & Isdanti, (2021) yang menyatakan bahwa DAR memberi pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham.

Hasil yang berbeda ditunjukkan pada data setelah pandemi covid-19 (Tabel 6), dimana variabel *debt to assets* memperlihatkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini dapat disebabkan perusahaan melihat bahwa besar utang yang dimiliki perusahaan dapat menjadi suatu sinyal bahwa kreditur tetap perusahaan tersebut untuk dapat melunasi kewajibannya, namun hal tersebut tidak secara signifikan mempengaruhi keputusan aksi investor terhadap saham perusahaan karena investor juga ingin memastikan strategi perusahaan untuk dapat tetap memenuhi kewajibannya selama masa pandemi ini. Hasil ini sejalan dengan riset yang dilaksanakan Ika & Suliaty (2020), namun berlawanan dengan temuan penelitian Riyani & Isdanti (2021).

Merujuk hasil uji regresi data panel sebelum pandemi dan sesudah pandemi covid-19 pada tabel 5 dan tabel 6 menunjukkan hasil yang sama bahwa *current ratio* (CR) memberi pengaruh terhadap harga saham perusahaan ritel secara positif tidak signifikan. Hasil itu dapat disebabkan karena walaupun posisi pelaporan nilai aset lancar perusahaan mencukupi untuk menutup utang lancarnya, namun hal tersebut tidak secara signifikan dapat berdampak pada harga saham perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena investor juga akan mempertimbangkan terkait dengan bagaimana perusahaan dapat memanfaatkan aset lancarnya untuk memperoleh pengembalian dari pemanfaatan aset tersebut. Dibandingkan jika perusahaan hanya mengendapkan aset lancarnya untuk pembayaran utang lancar yang belum tentu akan jatuh tempo dalam waktu yang sangat dekat. Hal tersebut juga terjadi pada masa baik sebelum pandemi maupun setelah pandemi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dinyatakan oleh Akbar (2021) serta Sya'diah, Norisanti, & Ramadan (2022) yang menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan *current ratio* terhadap harga saham. Investor juga ingin melihat bagaimana cara perusahaan dapat memanfaatkan penggunaan asetnya baik aset lancar ataupun tidak lancar untuk dapat mempertahankan operasi perusahaan tetap dapat berjalan terutama di masa-masa pandemi.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa NPM dan CR memberi pengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan ritel sebelum pandemi covid-19, sementara ROA dan DAR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan ritel sebelum covid-19. Pada pengujian pada periode setelah covid-19 NPM dan ROA memberi pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan ritel, sementara untuk DAR dan CR memberi pengaruh positif tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa harga saham perusahaan ritel pada tahun 2018 sampai dengan 2021, tidak secara signifikan dipengaruhi oleh sinyal dari informasi laporan keuangan. Hal ini dikarenakan kondisi perusahaan ritel yang kurang baik sejak sebelum pandemi karena masyarakat yang mulai beralih kepada belanja online dan kondisi ini makin diperparah dengan pandemi covid-19 yang terjadi.

Keterbatasan dari penelitian ini diantaranya berkaitan pengukuran harga saham hanya menggunakan harga saham penutupan di seluruh akhir kuartal, sehingga kurang mampu menangkap pengaruh variabel terikat terhadap variabel bebas yang tidak termasuk di tanggal tersebut. Penelitian berikutnya disarankan lebih menggunakan pengukuran harga saham ditanggal sesudah dan sebelum tanggal laporan untuk menguji pengaruh informasi laporan keuangan di masa sesudah dan sebelum tanggal laporan. Hasil pengujian faktor-faktor fundamental sebagai variabel independen terhadap harga saham menunjukkan hasil yang tidak signifikan sehingga penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan pengujian beda waktu (*lag*) dan menambah sampel yang diobservasi untuk meningkatkan *robustness* hasil penelitian. Penelitian mendatang dapat menguji rasio keuangan lainnya seperti rasio *inventory turnover*, *assets turnover*, dan *receivable turnover* yang dimungkinkan dapat menunjukkan dampaknya pada fluktuasi harga saham perusahaan ritel.

Daftar Pustaka

- Alaagam, A. (2019) The relationship between profitability and stock prices: Evidence from the Saudi banking sector, *Research Journal of Finance and Accounting*, 10 (14), 91-101.
- Adiwijaya, M. (2010). *8 Jurus Jitu Mengelola Bisnis Retail Ala Indonesia*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Afriani, D., Sunarta, K., & Mulya, Y. (2020). Pengaruh debt to equity ratio, current ratio, net profit margin, price to books value dan kurs terhadap harga saham pada perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan, 1-18.
- Ahmad, I. (2018). Pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *JAWARA: Jurnal Wawasan dan Riset Akuntansi*, 5(2), 127-138.
- Akbar, I. (2021). Pengaruh ROA, DER, current ratio terhadap harga saham pada perusahaan real estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 10(1), 1-19.
- Alipudin, A., & Oktaviani, R. (2016). Pengaruh EPS, ROE, ROA dan DER terhadap harga saham pada perusahaan sub-sektor semen yang terdaftar di BEI. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 2 (1), 1-22.
- Azanella, L. A. (2021, Mei). <https://www.kompas.com/tren/read/2021/05/26/150500265/3>.
- Egam, G. E., Ilat, V., & Pangerapan, S. (2017). Pengaruh return on assets (ROA), return on equity (ROE), net profit margin (NPM) dan earning per share (EPS) terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015. *Jurnal EMBA*, 5(1), 105-114.
- Fadli, d. R. (2020, Maret). Retrieved from <https://www.halodoc.com/artikel/>
- Godfrey, J., Hodson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory*. Australia: John Wiley & Sons Australia, Ltd.
- Ghozali, I. dan Ratmono D. (2014), *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 10*, Semarang, Universitas Diponegoro.
- Hasanudin, Taruna, D., & Fassya, Z. (2022). Pengaruh return on asset, debt to assets, dan current ratio terhadap harga saham pada perusahaan sub-sektor transportasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4 (7), 2866-2872.
- Hery. (2017). *Balance Scorecard for Busines*. Jakarta:: Kompas Gramedia.
- Ika, R. S., & Suliaty, R. (2020). Pengaruh net profit margin, total assets turnover, debt to assets ratio, dan earnings per share terhadap harga saham . *JCA Ekonomi* 1(1), 196-209.
- Istiyowati, D., & Putri, I. S. (2022). Pengaruh total aset turnover (TATO), earning per share (EPS), debt to assets ratio (DAR) terhadap harga saham pada industri farmasi. *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1 (2), 210-215.
- Najiyah, F., & Lahaya, I. A. (2021). Pengaruh dividend per share dan return on equity serta net profit margin terhadap harga saham pada perusahaan sektor property, real estate dan building construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuntabel*, 18 (01), 63-71.
- Nuryanto, dan Tambuko, Z. B., (2018), *Eviews Untuk Analisa Ekonometrika Dasar Aplikasi dan Interpretasi*, Magelang, UNIMMA PRESS.

- Putra, T. (2020). <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200909131658-17-185527/>
- Putri, C. A. (2021, July 29).<https://www.cnbcindonesia.com/investment/20210729135901-21-264621/>
- Riyani, D., & Isdanti, H. (2021). The effect of net profit margin and debt to asset ratio to stock price and earning per share as intervening variable (BUMN companies LQ-45 period 2014-2018). *Jurnal Sekuritas*, 4 (2) 107-117.
- Sa'adah, L., & Nur'ainui, T. (2020). Implementasi pengukuran current ratio, debt to equity rasio dan return on equity serta pengaruhnya terhadap return. Jombang: LPPM Universitas KH. A. Wahab Hasbullah.
- Saputra, I., Veny, & Mayangsari, S. (2018). Pengaruh rasio keuangan, aksi korporasi dan faktor fundamental ekonomi makro terhadap harga saham. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 5 (1), 89-114.
- Sari, N., & Astina, R. (2020). The effect of current ratio, debt to equity ratio, return on assets and earning per share on stock price of conventional taxi and bus companies in Indonesia Stock Exchange 2013-2017. *International Humanities and Applied Sciences Journal* 2(1), 25-29.
- Sudirman, Abdullah, M. W., & Obie, M. (2020). The effect of current ratio and debt to assets ratio on net profit margin and stock price: A study of basic industry and chemicals companies. *Internasional Journal of Scientific Research in Science and Technology*, 7(5), 282-294.
- Suhendra. (2019, Agustus 22). <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190822163756-17-93978/>.
- Sya'diah, A., Norisanti, N., & Ramadan, A. M. (2022). The analysis of price to book value, current ratio, return on equity, dan debt to equity on stock price. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3, 1541-1549.
- Veny. (2019). Pengaruh informasi keuangan dan aksi korporasi terhadap harga saham perusahaan industri dasar dan kimia tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 12(2), 172-187.
- Weygant, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2019). *Financial Accounting*. Singapore: John Wiley & Sons Inc.
- Zamzami, F., & Hasanuh, N. (2021). Pengaruh net profit margin, return on assets, return on equity, dan inflasi terhadap harga saham. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 5 (1), 83-95.