

DETERMINAN HARGA SAHAM PADA MASA PEMULIHAN EKONOMI NASIONAL: BUKTI EMPIRIS DARI PASAR SAHAM INDONESIA

M. Muflik Teguh Yuli Pitoyo
Magister Akuntansi Universitas Airlangga
m.muflik.teguh.yuli-2021@feb.unair.ac.id

Abstract

The COVID-19 pandemic has had a devastating impact on the economy and business. The year 2021 is a period of economic recovery but the shadows of pandemic policies and regulations still exist to control the pandemic. The capital market has also been affected by the COVID-19 pandemic. This study aims to see the determinants of stock prices during the economic recovery period using financial ratio. The research sample is a company listed on the IDX whose financial statements are available in 2021. Analysis using multiple linear regression proves that EPS and ROA have a positive effect on the company's stock price.

Keyword: stock price, EPS, PER, DER, ROA, ROE

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 yang melanda dunia seolah membuat bumi beristirahat sejenak dari aktivitas manusia. Situasi ini berdampak pada seluruh sendi kehidupan termasuk ekonomi dan bisnis. Aktifitas perekonomian menjadi terhenti dengan adanya wabah Covid-19. Hal ini terlihat dari Produk Domestik Bruto (PDB) dan pertumbuhan ekonomi sebagai indikator makro ekonomi. Indonesia sebagai salah satu negara terbesar penduduknya pun terdampak cukup serius akibat pandemi Covid-19 dengan diberlakukannya pembatasan mobilitas dan aktivitas masyarakat. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2019 (sebelum pandemi) setiap triwulannya konsisten di atas 5 persen.

Pada awal tahun 2020, kondisi ekonomi Indonesia menunjukkan kelesuan pertumbuhan yang hanya tercatat sebesar 2,97 persen pada triwulan I tahun 2020. Pada triwulan II ini lah tergambarkan oleh pertumbuhan ekonomi yang mengalami kontraksi hingga 5,32 persen menunjukkan bahwa pembatasan mobilitas dan aktivitas berdampak sangat serius terhadap perekonomian negara . Selanjutnya memasuki tahun 2021 yaitu setahun pasca pandemi, perekonomian terlihat mulai pulih dengan pertumbuhan ekonomi trwiulan I, II, III, dan IV masing-masing tercatat -0,74 persen, 7,07 persen, 3,51 persen, dan 5,02 persen. Dengan demikian, akan menarik melihat karakteristik ekonomi dan bisnis perusahaan di Indonesia di masa pemulihan atau setahun pasca pandemi.

Kondisi sulit seperti pandemi membuat perusahaan tertekan akibat adanya penurunan produksi, penurunan pasokan, jatuh tempo utang, piutang yang tidak tertagih semakin meningkat, sedangkan biaya operasional perusahaan terus keluar seperti gaji karyawan, pemeliharaan asset, biaya listrik, dan lain sebagainya. Situasi tersebut tidak sedikit membuat

perusahaan mengalami kebangkrutan. Perusahaan ditantang untuk dapat keluar dari jebakan krisis. Tercatat setidaknya ada enam perusahaan publik yang telah delisting pada Bursa Efek Indonesia (BEI) per November 2020, lima perusahaan delisting secara paksaan dan satu perusahaan secara sukarela (Okefinance, 2020).

Perusahaan publik untuk memperoleh sumber pendanaan dapat berasal dari dua jenis yaitu menjual atau menerbitkan saham dan melakukan pinjaman kepada kreditur berupa utang. Saham menjadi pilihan sumber dana bagi perusahaan karena berbiaya murah (Rahmawati, Ishak, & Yusniar, 2019). Perusahaan publik dan investor melakukan jual beli saham di pasar modal, di Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam perspektif investor, saham merupakan investasi jangka panjang yang diharapkan memberikan pengembalian yang melebihi biaya. Oleh karena itu, calon investor harus mampu menganalisis informasi khususnya terkait laporan keuangan perusahaan untuk mendapatkan strategi investasi yang tepat.

Analisis laporan keuangan terhadap kegiatan bisnis perusahaan meliputi analisis strategi bisnis, analisis akuntansi, analisis finansial, dan analisis prospektif (Palepu dan Healy, 2013). Penelitian ini berfokus pada analisis finansial yaitu mengevaluasi kinerja bisnis menggunakan rasio keuangan. Terdapat beberapa rasio keuangan yang digunakan untuk menentukan harga saham antara lain *Earning per Share (EPS)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Equity (ROE)*, *Book Value Per Share (BVPS)*, *Total Asset Turn Over (TATO)*, *Price Earnings Ratio (PER)*. Kuat dan lemahnya harga saham suatu perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan, semakin bagus kinerja perusahaan maka semakin tinggi harga sahamnya (Tarihoran, 2022).

Beberapa penelitian terkait determinan harga saham sudah banyak dilakukan, beberapa hasilnya ada yang konsisten tetapi ada juga yang tidak konsisten. Silviana, Wijayanti, & Siddi (2020) menyatakan bahwa EPS dan PER signifikan berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan menurut Rahmawati, Ishak, & Yusniar (2019) kedua variabel tersebut termasuk DER tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Begitu juga Tarihoran (2022) menyatakan bahwa PER dan profitabilitas signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian lain menghasilkan analisis bahwa ROE dan DER tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham, sebaliknya EPS berpengaruh (Susilawati, 2020). Penelitian Susilawati (2020) hasilnya berseberangan dengan penelitian Aulia, Pinem, & Aziz (2021) yang menemukan bahwa ROE dan DER signifikan berpengaruh pada harga saham perusahaan *consumer goods*. Berangkat dari tidak konsistensi hasil penelitian yang ada, penelitian ini menguji kembali pengaruh *EPS*, *PER*, *DER*, *ROA*, *ROE*, dan *Net Profit Margin (NPM)* terhadap harga saham seluruh perusahaan

publik yang terdaftar di BEI pada masa pemulihan ekonomi pasca pandemi covid-19 yaitu tahun 2021. Pemilihan pada masa pemulihan sejauh pencarian kami merupakan penelitian yang pertama kali dan belum pernah dilakukan oleh penelitian sebelumnya.

Beberapa penelitian terkait dengan penentu harga saham di pasar modal Indonesia telah banyak dilakukan (Rahmawati, Ishak, & Yusniar, 2019; Silviana, Wijayanti, & Siddi, 2020; Tarihoran, 2022; Aulia, Pinem, & Aziz, 2021; Susilawati, 2020). Rahmawati, Ishak, & Yusniar (2019) meneliti determinan harga saham di BEI dengan tiga variabel independen yaitu *Earning per Share (EPS)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return on Equity (ROE)*, menggunakan data satu perusahaan periode 2014-2019 menghasilkan kesimpulan bahwa semua variabel tersebut tidak signifikan berpengaruh pada harga saham perusahaan yang tercatat di BEI. Kelemahan penelitian tersebut adalah peneliti tidak memperhatikan adanya multikolinieritas pada ketiga variabel independennya sehingga variabel-variabel tersebut tidak ada yang signifikan sedangkan koefisien determinasinya cukup tinggi. Penelitian ini akan melengkapi penelitian sebelumnya, pertama terkait dengan cakupan perusahaan yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dibandingkan penelitian sebelumnya (Silviana, Wijayanti, & Siddi, 2020; Tarihoran, 2022; Aulia, Pinem, & Aziz, 2021; Ramadhan dan Nasution, 2020) yang sebagian besar hanya berfokus pada satu sektor usaha saja. Selain itu, penelitian ini akan memberikan bukti empiris karakteristik determinan harga saham secara lebih luas di masa pemulihan setahun setelah pandemi Covid-19.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk melihat determinan harga saham di Indonesia. Harga saham sebagai variabel dependen dan beberapa rasio keuangan sebagai variabel independen. Data yang digunakan merupakan data sekunder bersumber dari BEI. Penelitian dengan pendekatan kuantitatif ini menggunakan data seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2021. Analisis determinan melihat nilai koefisien regresi apakah signifikan secara statistik atau tidak untuk melihat variabel yang berpengaruh terhadap harga saham. Hasilnya adalah EPS dan ROA merupakan variabel yang memengaruhi harga saham perusahaan di masa pemulihan ekonomi pasca pandemi Covid-19.

Artikel ini terbagi menjadi lima bagian utama, bagian sebelumnya yaitu pendahuluan yang menjelaskan latar belakang dan tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui determinan harga saham perusahaan yang terdaftar di BEI pada masa pemulihan pasca pandemi Covid-19. Bagian kedua adalah tinjauan teori yang menggunakan teori signal sebagai grand teori yang menjelaskan kerangka pikir artikel ini dan rumusan hipotesis rasio keuangan terhadap harga saham. Bagian berikutnya adalah metode penelitian yang menjelaskan seluruh perusahaan yang

terdaftar di BEI sebagai populasi penelitian dan alat analisis regresi liner berganda yang digunakan untuk uji hipotesis. Kemudian dilanjutkan pembahasan hasil pada bagian berikutnya untuk menganalisis hasil uji hipotesis dan signifikansi statistik model regresi yang digunakan. Bagian terakhir adalah kesimpulan secara keseluruhan atas penelitian dimana penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen dan investor.

TINJAUAN TEORI

Grand teori yang menjelaskan penelitian artikel ini adalah *signalling theory* atau teori sinyal. Teori sinyal berangkat dari dasar pemikiran bahwa perusahaan sebagai penjual memiliki informasi yang lengkap sedangkan pihak eksternal seperti pembeli harus bergantung pada informasi yang dibagikan oleh penjual (Nelson, 1970). Kondisi tersebut dapat memunculkan asimetri informasi. Bergh dan Gibbons (2011) menjelaskan bahwa risiko tersebut dapat dikendalikan dengan memanfaatkan karakteristik sebagai sinyal yang memengaruhi profitabilitas perusahaan. Sinyal sebagai bentuk komunikasi yang kredibel yang mengirimkan informasi dari penjual ke pembeli (Spence, 2002). Dalam pasar saham, sinyal tersebut berupa laporan keuangan perusahaan atau informasi lainnya terkait dengan kinerja dan kondisi bisnis perusahaan. Informasi terkait perusahaan dapat memberikan wawasan kepada investor untuk menentukan apakah akan menjual, membeli, atau menahan saham perusahaan. Dalam situasi ekstrem (*efficient market hypothesis*), informasi akan tercermin dalam harga sekuritas sepenuhnya dan segera setelah dirilis (Palepu dan Healy, 2013). Oleh karena itu, informasi terkait dengan kondisi perusahaan akan berdampak pada harga saham perusahaan.

Saham merupakan tanda penyertaan modal investor pada suatu perusahaan. Kepemilikan saham memberikan dua hak kepada pemegangnya yaitu hak untuk memilih dan hak pendapatan (Corporation, 2018). Kedua keuntungan tersebut yang tidak ditemukan pada bentuk pembiayaan lainnya, misalnya obligasi. Hak pendapatan berupa dividen sangat bergantung pada kinerja perusahaan. Perusahaan yang berkinerja bagus tentu akan memiliki potensi untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham dibandingkan perusahaan yang mengalami kesulitan. Perusahaan yang berkinerja baik dan memiliki prospek yang cerah akan meningkatkan minat investor untuk membeli sahamnya sehingga semakin banyak permintaan maka harga saham akan semakin tinggi. Dengan demikian, kinerja perusahaan merupakan salah satu penyebab harga saham berfluktuasi (Fahmi, 2013).

Earnings per share (EPS) merupakan ukuran rasio keuangan yang berkaitan dengan laba perusahaan. Rahmawati, Ishak, & Yusniar (2019) dalam penelitiannya menggunakan EPS

sebagai salah satu faktor yang diduga berpengaruh terhadap harga saham, menyebutkan bahwa EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan sehingga EPS akan berbanding lurus dengan jumlah dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Penelitian Silviana, Wijayanti, &Siddi (2020); Susilawati (2020); Ahmed (2018) menghasilkan bukti empiris bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan. Penelitian lain di Afrika tentang EPS dan harga saham dilakukan oleh Robbetze, de Villiers, &Harmse (2017) perusahaan yang terdaftar di *Johannesburg Share Exchange (JSE)* diharuskan untuk menerbitkan tiga kategori EPS yang berbeda yaitu EPS dasar, terdilusi dan utama, dimana hasilnya dijelaskan bahwa ketiga jenis EPS tersebut berhubungan dengan harga saham. Perusahaan yang berkinerja bagus cenderung memiliki laba yang baik, laba yang besar tentu akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan.

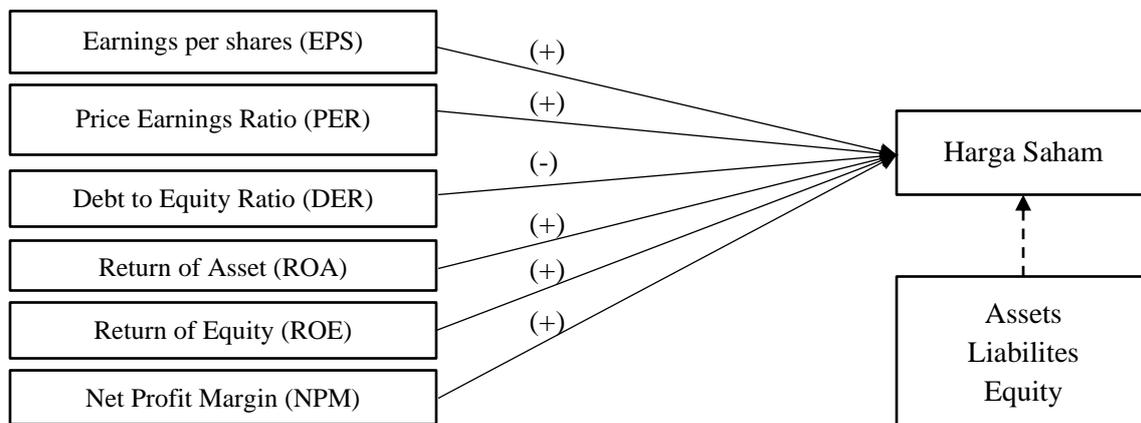
Aulia, Pinem, &Aziz (2021); Anah, Firdaus, &Alliffah (2018) menemukan bahwa *leverage* yang menggunakan pendekatan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap harga saham. DER merupakan rasio antara kewajiban dengan ekuitas perusahaan. Semakin besar nilai DER menunjukkan bahwa aktivitas bisnis perusahaan semakin mengandalkan utang. Ketergantungan yang tinggi pada pembiayaan utang, berpotensi merugikan pemegang saham perusahaan. karena perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan jika gagal membayar bunga dan pokok (Palepu danHealy, 2013). Bahkan teori agensi juga menjelaskan konflik antara kreditur dan pemegang saham (Jensen danSmith, 2000), dimana kreditur cenderung memaksakan pembatasan operasi dan investasi perusahaan dari aktivitas risiko bisnis yang tinggi dengan dilandasai alasan pembayaran utang yang lancar. Disisi lain pemegang saham menginginkan dividen yang besar, tentu perusahaan harus melakukan bisnis yang lebih berisiko untuk mendapatkan laba yang lebih baik. Oleh karena itu, penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian lain Anah, Firdaus, &Alliffah (2018); Aulia, Pinem, &Aziz (2021), menduga bahwa DER akan berpengaruh negative terhadap harga saham perusahaan.

Price Earnings Ratio (PER) merupakan sinyal positif bagi investor, artinya PER yang tinggi mengindikasikan bahwa investor akan mengharapkan perusahaan berkinerja baik (Palepu danHealy, 2013). Terdapat penelitian (Tarihoran, 2022; Silviana, Wijayanti, & Siddi, 2020) yang memberikan bukti empiris bahwa PER berpengaruh positif terhadap harga saham. Selanjutnya rasio keuangan berikutnya adalah *Return of Equity (ROE)* dan *Return of Asstes (ROA)*. Keduanya merupakan ukuran profitabilitas yang menggambarkan pengembalian perusahaan dibandingkan dengan per ekuitas atau per aset yang digunakan dalam operasi

perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE maupun ROA maka perusahaan semakin efisien dalam menjalankan bisnisnya. Dengan demikian, semakin tinggi nilai ROE dan nilai ROA akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik. Lufriansyah (2021) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan pertambangan.

Net Profit Margin (NPM) merupakan perbandingan antara pendapatan dan penjualan pada periode tertentu. Semakin tinggi nilai NPM menunjukkan bahwa pendapatan per setiap unit penjualan lebih tinggi. NPM sendiri sebenarnya merupakan komponen penyusun ROA yang sering disebut sebagai *Return of Sales* (ROS) (Palepu dan Healy, 2013). Nilai NPM akan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham (Bustani, Kurniaty, & Widyanti, 2021).

Secara teoritis ketika laba, dividen, nilai buku per saham meningkat maka harga per saham juga akan meningkat (Poudel, 2016). Berdasarkan argumen tersebut dan penjelasan paragraf sebelumnya, kemudian kami mengembangkan determinan lainnya untuk melihat pengaruhnya terhadap harga saham di BEI setahun pasca pandemi Covid-19. Kerangka pikir dan hipotesis arah hubungan variabel independen dengan harga saham sebagaimana gambar 1 dibawah ini.



Gambar 1
Kerangka Pikir Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian dalam artikel ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Sumber data berasal dari Laporan Digital Statistik pada situs BEI (idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar atau *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021. Metode pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel penelitian merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah menerbitkan laporan tahunan perusahaan pada tahun 2021. Pengamatan hanya

dilakukan pada tahun 2021 karena ingin mengamati determinan harga saham pada masa pemulihan ekonomi nasional (PEN) atau periode setahun pasca pandemi Covid-19. Hal ini dikarenakan pandemi Covid-19 telah menimbulkan dampak yang cukup besar bagi perekonomian. Penjelasan jumlah sampel dan kriteria sampel pada tabel berikut:

Tabel 1
Penjelasan observasi penelitian

No.	Uraian penjelasan observasi	Jumlah Observasi
1.	Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2021	766
2.	Perusahaan yang belum menerbitkan laporan tahunan 2021 dan <i>missing data</i>	(136)
3.	Perusahaan yang sudah menerbitkan laporan tahunan 2021 (sampel penelitian)	630

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2021 adalah 766 perusahaan. Meskipun demikian, 136 perusahaan belum menerbitkan laporan tahunannya pada saat data di ambil. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan 630 perusahaan yang telah menerbitkan laporan tahunannya sebagai sampel penelitian. Sebaran sampel menurut sektor dapat dilihat pada tabel 2 dibawah ini. Sektor *Consumer cyclicals* merupakan sektor yang memiliki jumlah observasi terbanyak, sementara jumlah observasi paling sedikit pada sektor *Healthcare* sebanyak 21 observasi. Sebaran sampel menurut sektor secara umum merepresentasikan ketersebaran sampel yang cukup baik. Hal ini terlihat tidak adanya jumlah observasi yang ekstrim pada sektor tertentu. Sampel yang menyebar mengindikasikan keterwakilan yang baik sehingga analisis yang dihasilkan dapat merepresentasikan kondisi populasi.

Tabel 2
Sebaran sampel berdasarkan sektor

No.	Sektor	Jumlah Observasi
1.	Basic Materials	81
2.	Consumer Cyclicals	108
3.	Consumer Non-Cyclicals	88
4.	Energy	56
5.	Financials	71
6.	Healthcare	21
7.	Industrials	49
8.	Infrastructures	44
9.	Properties & Real Estate	63
10.	Technology	27
11.	Transportation & Logistic	22

Penelitian ini menggunakan variabel harga saham sebagai variabel dependen dan tujuh variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap harga sama, serta 3 variabel kontrol. Penjelasan terkait variabel yang digunakan sebagai berikut:

Tabel 3
Definisi dan pengukuran variabel

No	Nama	Variabel	Pengukuran	Satuan
<i>Dependent variabel</i>				
1.	Harga_saham	Harga Saham	Harga saham penutupan pada tanggal 30 Desember 2020	Rupiah
<i>Independent variabel</i>				
2.	EPS_IDR	<i>Earnings per share</i>	Angka EPS diperoleh dengan membagi laba periode berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas dengan jumlah saham yang tercatat. EPS = Laba Bersih / Jumlah Lembar Saham Beredar	Rupiah
3.	PER	<i>Price earnings ratio</i>	nilai pasar per saham dibagi dengan laba per saham. PER=Price / EPS	Satu satuan
4.	DER	<i>Debt equity ratio</i>	Perbandingan antara kewajiban dan ekuitas. DER = Kewajiban/ekuitas	Satu satuan
5.	ROA	<i>Return on aset</i>	Perbandingan antara pendapatan bersih dan total aset. ROA = Profit/Assets x 100	Persen
6.	ROE	<i>Return on equity</i>	Perbandingan antara pendapatan bersih dan total ekuitas. ROE = Profit/Ekuitas x 100	Persen
7.	NPM	<i>Net profit margin</i>	Perbandingan antara pendapatan bersih dan total penjualan. NPM = Profit/Sales x 100	Persen
<i>Control variabel</i>				
8.	Assets_bIDR	Aset	Jumlah aset yang dimiliki perusahaan pada periode pelaporan.	Miliar rupiah
9.	Ln_Liab	Kewajiban	Logaritma natural dari Jumlah kewajiban yang dimiliki perusahaan pada periode pelaporan.	Miliar rupiah
10.	Equity_bIDR	Ekuitas	Jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan pada periode pelaporan.	Miliar rupiah

Kami melakukan analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan statistik inferensia. Analisis statistik deskriptif akan membahas mengenai ringkasan statistik (*summary statistic*) dari variabel yang digunakan dalam penelitian. Sementara statistik inferensia digunakan untuk melakukan generalisasi hasil penelitian terhadap populasi. Statistik inferensia yang digunakan dan relevan untuk menjawab pertanyaan penelitian adalah Regresi Liner Berganda (Gujarati dan Porter, 2009). Model Regresi sebagai berikut:

$$\text{harga_saham}_i = \alpha + \beta_1 \text{EPS_IDR}_i + \beta_2 \text{PER}_i + \beta_3 \text{DER}_i + \beta_4 \text{ROA}_i + \beta_5 \text{ROE}_i + \beta_6 \text{NPM}_i + \beta_7 \text{Assets_bIDR}_i + \beta_8 \text{Ln_Liab}_i + \beta_9 \text{Equity_bIDR}_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

dimana i merupakan setiap unit observasi perusahaan ke- i , α adalah intersep model, β merupakan koefisien setiap variabel yang akan menunjukkan arah hubungan dan besaran pengaruh terhadap variabel dependen, dan ε merupakan nilai kesalahan model dalam memprediksi harga saham aktualnya.

Model regresi yang digunakan untuk memprediksi harga saham harus memenuhi asumsi klasik, antara lain asumsi normalitas yaitu error terdistribusi normal, asumsi multikolinieritas yang menunjukkan adanya hubungan antar variabel bebas pada model, asumsi homoskedastisitas yang berarti varians dari model bernilai konstan (Gujarati dan Porter, 2009).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4 menunjukkan statistik deskriptif dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Rata-rata (median) harga saham sebesar 1.805,70 (489) rupiah. Nilai saham tertinggi sebesar 49.000 rupiah. Dengan melihat perbandingan nilai rata-rata dan median, jumlah observasi terindikasi berada di bawah rata-rata harga saham atau distribusi harga saham menceng kanan. Variabel lainnya juga mengindikasikan bahwa jumlah observasi lebih banyak di bawah rata-rata. Jika melihat *data range*, terdapat beberapa variabel yang menunjukkan selisih antara nilai maksimal dan minimalnya yang cukup besar, antara lain EPS, PER, dan semua variabel kontrol. Sebaran yang terlalu ekstrim dapat mengindikasikan adanya dugaan outlier. Selanjutnya secara lebih rinci mengenai data statistik variabel penelitian dapat terlihat pada table 4 di bawah ini.

Tabel 4
Statistik deskriptif variabel penelitian

No	Variabel	Rata-rata	Median	Min	Max
1.	Harga_saham	1.805,70	489,00	36,00	49.000,00
2.	EPS_IDR	184,17	28,78	0,12	37.407,13

3.	PER	156,08	19,25	0,54	28.119,30
4.	DER	2,07	0,82	0,01	142,69
5.	ROA	0,07	0,04	0,01	1,41
6.	ROE	0,21	0,09	0,01	12,86
7.	NPM	2,31	0.15	0,01	53,07
8.	Assets_bIDR	20.939,20	1.991,80	14,70	1.637.950,20
9.	Liab	14.390,80	782,50	0,30	1.339.489,50
10.	Equity_bIDR	6.197,83	998,58	6,37	280.282,77

Salah satu kritik utama kami terhadap penelitian sebelumnya (Rahmawati, Ishak, & Yusniar, 2019) adalah adanya indikasi multikolinieritas pada model yang dibangun sehingga menghasilkan model yang bias. Oleh karena itu, model yang kami bangun telah dilakukan uji asumsi normalitas, multikolinieritas, dan heterokedastisitas (Gujarati dan Porter, 2009). Output pengujian kami tidak sajikan di dalam bagian ini tetapi kami lampirkan pada lampiran output analisis data dari program R.

Estimasi hasil regresi yang kami bangun dapat dilihat pada table 5 dibawah ini. Model I merupakan model regresi yang melibatkan variabel kontrol sedangkan model II tidak. Penggunaan variabel kontrol secara empiris meningkatkan determinansi model (Model I memiliki *R-Squared* yang lebih tinggi). Variabel kontrol juga menunjukkan peningkatan peran variabel independen dalam memengaruhi harga saham perusahaan. Secara statistik (tingkat kepercayaan 95%) terdapat dua variabel independen yang signifikan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, yaitu EPS dan ROA, serta seluruh variabel kontrol (*assets, liabilities, dan equity*). Sementara variabel PER, DER, ROE, dan NPM tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, tidak seluruh hipotesis penelitian ini didukung oleh hasil. Hipotesis terkait pengaruh antara EPS dan ROA terhadap harga saham diterima, sementara hipotesis yang lain tidak diterima.

Tabel 5
Estimasi model regresi

No	Variabel	Estimasi Koefisien	
		Model I	Model II
(1)	(2)	(3)	(4)
1.	EPS_IDR	1,01***	1,06***
2.	PER	0,05	0,00

3.	DER	-23,71	-6,01
4.	ROA	3.623,00*	2.816,00
5.	ROE	-7,03	-161,10
6.	NPM	-0,33	-3,18
7.	Assets_bIDR	-0,01**	
8.	Ln_Liab	281,10***	
9.	Equity_bIDR	0,07***	
10.	<i>R-Squared</i>	22,62	15,42

Keterangan:

Tingkat signifikan statistik pada koefisien estimasi variabel independen ditandai dengan tanda ***, **, *, dan . masing-masing menunjukkan tingkat signifikan pada level 0,1% ; 1% ; 5% , dan 10% .

Model regresi dibangun sesuai dengan persamaan (1) yang dijelaskan pada bagian metode penelitian. Pada tabel ini disajikan hasil estimasi dua model, dimana model I (kolom 3) dibangun menggunakan model regresi yang melibatkan variabel kontrol sementara pada model II (kolom 4) dibangun tanpa variabel kontrol.

EPS dan ROA berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. ROA memiliki pengaruh yang paling dominan dibandingkan variabel independen lainnya. Setiap kenaikan 1 persen ROA akan memberikan pengaruh terhadap kenaikan harga saham sebesar 3.623 rupiah. Nilai tersebut cukup besar karena setiap 1 persen ROA memberikan pengaruh terhadap perubahan harga saham sekitar dua kali lipat dari nilai rata-rata harga saham perusahaan yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, hal tersebut harus menjadi perhatian bagi manajemen perusahaan untuk dapat mencapai nilai ROA yang maksimal. Nilai ROA yang tinggi dapat dicapai melalui kinerja perusahaan yang baik, artinya perusahaan harus lebih efisien dalam menggunakan aset mereka dalam tujuan mendapatkan laba bersih.

Hasil penelitian ini mendukung penelitiannya sebelumnya (Manoppo, 2016; Hayati, Saragih, & Siregar, 2020) yang menemukan hubungan ROA dengan harga saham adalah positif. Manoppo (2016) menyebutkan saat laba sebelum bunga dan pajak naik dan total aset turun maka ROA akan naik, semakin tinggi nilai ROA perusahaan, maka semakin produktif dan efektif perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Peningkatan keuntungan juga akan meningkatkan tingkat pengembalian bagi investor (Hayati, Saragih, & Siregar, 2020). Dengan demikian, hasil penelitian ini secara empiris mendukung penelitian tersebut bahwa ROA merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat menarik perhatian investor.

EPS juga merupakan salah satu penentu harga saham perusahaan pada masa pemulihan pasca pandemi Covid-19. EPS sebagai pendekatan dalam mengukur manfaat yang akan diterima secara langsung oleh pemegang saham. EPS merupakan laba perusahaan per lembar

saham yang beredar. Setiap satu rupiah nilai EPS akan memberikan pengaruh terhadap kenaikan harga saham sebesar 1,01 rupiah. Jika rata-rata kenaikan EPS sebesar 184,17 rupiah maka akan menghasilkan kenaikan harga saham sebesar 186,01 rupiah. Dengan demikian, manajemen perusahaan harus memikirkan strategi bagaimana mendapatkan laba yang baik sehingga memberikan perhatian kepada investor untuk membeli saham perusahaan mereka. Semakin banyak investor yang tertarik dengan saham perusahaan maka harga saham akan semakin tinggi.

Hasil uji regresi yang menemukan bahwa EPS secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham sejalan dengan penelitian Susilawati (2020) yang meneliti harga saham perusahaan LQ45, Silviana, Wijayanti, & Siddi (2020) pada perusahaan makanan dan minuman, dan penelitian Poudel (2016) di NEPSE. (Poudel, 2016) dalam penelitiannya menyatakan secara teoritis, ketika laba, dividen, dan nilai buku per saham meningkat, maka harga pasar per saham juga meningkat. EPS sangat berkaitan dengan laba, dividen, dan nilai buku per saham, sehingga EPS mengkonfirmasi hubungan positif dengan harga saham di pasar.

Berbeda dengan EPS dan ROE, variabel independen lain terlihat tidak signifikan secara statistik baik pada model I maupun II. Hasil ini dapat dibilang tidak konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya (Tarihoran, 2022; Silviana, Wijayanti, & Siddi, 2020) dimana hasil variabel tersebut signifikan terhadap harga saham. Hal ini kemungkinan disebabkan adanya pengaruh masa pemulihan ekonomi nasional akibat dari serangan pandemi Covid-19, sehingga hanya variabel-variabel yang memiliki kaitan langsung dengan laba perusahaan yang memberikan pengaruh terhadap harga perusahaan. Sebagaimana kita ketahui bahwa pandemi Covid-19 telah memberikan dampak yang serius terhadap perekonomian, pekerjaan, dan pendapatan. Oleh karena itu, investor cenderung lebih perhatian terhadap laba dalam menentukan apakah dia akan membeli, menjual, atau menahan saham suatu perusahaan.

Variabel lainnya seperti DER tidak terlalu berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena adanya kebijakan dari Pemerintah Indonesia yang menerbitkan regulasi kemudahan dan kelonggaran terhadap aktivitas pinjaman dunia usaha. Selain itu variabel terkait *net profit margin* (NPM) juga tidak memberikan pengaruh terhadap harga saham, sebagaimana kita ketahui pandemi Covid-19 yang menyebabkan pembatasan kegiatan masyarakat termasuk mobilitas orang dan barang ternyata memberikan dampak serius terhadap aktivitas industri dan usaha. Tahun 2021 meskipun sudah ada kelonggaran terkait kebijakan pembatasan kegiatan masyarakat tetapi ternyata masih terdapat regulasi yang memberikan hambatan untuk mobilitas orang dan barang, misal seperti kewajiban rapid test, vaksin, dan sebagainya. Pembatasan

kegiatan aktivitas dan mobilitas berdampak pada penjualan perusahaan dibandingkan masa-masa sebelum adanya pandemi covid-19. Hampir seluruh sektor industri mengalami penurunan penjualan, sehingga hal ini lah yang menjadi penyebab nilai NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham. Begitu juga ROE, justru di masa pemulihan ini harga saham lebih ditentukan oleh efisiensi perusahaan mencapai laba terhadap penggunaan aset. Situasi yang sulit tentu hanya mengandalkan ekuitas perusahaan saja tidak cukup.

Untuk menambah kekokohan kami atas kesimpulan bahwa EPS dan ROA merupakan determinan utama terhadap harga saham pada masa pemulihan pasca pandemi Covid-19, kami melakukan *outlier treatment* dengan cara mengidentifikasi outlier pada variabel independent dan kemudian mengeluarkannya dari unit observasi kami. Secara ringkas, akhirnya kami menggunakan 618 observasi dari 630 observasi sebelumnya. Hasil estimasi kami sajikan pada tabel 6 dibawah ini.

Tabel 6
Estimasi model regresi (tanpa data outlier)

No	Variabel	Estimasi Koefisien	
		Model III	Model IV
(1)	(2)	(3)	(4)
1.	EPS_IDR	1,03***	1,07***
2.	PER	4,30**	3,50*
3.	DER	19,45	-8,93
4.	ROA	4.252,82 .	3.948,16 .
5.	ROE	-389,09	-470,78
6.	NPM	-2,65	-3,047
7.	Assets_bIDR	0,02	
8.	Ln_Liab	-0,03	
9.	Equity_bIDR	0,06*	
10.	<i>R-Squared</i>	22,25	16,30

Keterangan:

Tingkat signifikan statistik pada koefisien estimasi variabel independenditandai dengan tanda ***, **, *, dan . masing-masing menunjukkan tingkat signifikan pada level 0,1% ; 1% ; 5%, dan 10%.

Model regresi tanpa data outlier dibangun sesuai dengan persamaan (1) yang dijelaskan pada bagian metode penelitian. Pada tabel ini disajikan hasil estimasi dua model, dimana model III (kolom 3) dibangun menggunakan model regresi yang melibatkan variabel kontrol sementara pada model IV (kolom 4) dibangun tanpa variabel kontrol.

Hasil estimasi pada tabel 6 diatas menegaskan kembali bahwa memang EPS dan ROA merupakan determinan yang signifikan terhadap harga saham perusahaan yang tercatat di BEI pada masa pemulihan setahun pasca pandemi Covid-19. Dengan demikian, hasil ini semakin memperkuat kesimpulan kami bahwa pada masa pemulihan pasca pandemi Covid-19, investor lebih nyaman menilai harga saham perusahaan berdasarkan variabel EPS dan ROA. Seperti penjelasan kami sebelumnya, harga saham lebih elastis terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai laba bersih yang maksimal. Kemungkinan hal ini dilatarbelakangi oleh kondisi keuangan para investor yang kurang stabil akibat pandemi sehingga mereka lebih perhatian menilai perusahaan berdasarkan sisi yang jelas-jelas memberikan manfaat langsung kepada mereka berupa keuntungan.

KESIMPULAN

Penelitian ini memberikan bukti empiris tentang determinan harga saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada situasi pemulihan ekonomi pasca pandemi Covid-19. Pandemi Covid-19 telah memberikan dampak serius terhadap perekonomian baik secara makro maupun mikro di Indonesia dan seluruh dunia. Kebijakan dan regulasi terkait penanganan pandemi terus berlangsung sejak tahun 2020 hingga tahun 2021. Penelitian ini fokus pada tahun 2021 yaitu tahun dimana masa pemulihan dengan kondisi ekonomi yang sudah mulai bergerak tetapi masih ada beberapa hambatan dan tantangan tersendiri.

Harga saham perusahaan pada masa pemulihan pasca pandemi Covid-19 dipengaruhi oleh dua variabel rasio keuangan yaitu, *Earnings per Share (EPS)* dan *Return on Asset (ROA)*. Kedua variabel tersebut menunjukkan hubungan yang searah dengan harga saham, sesuai dengan hipotesis penelitian. Setiap kenaikan EPS maupun ROA akan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Signifikannya pengaruh EPS dan ROA terhadap harga saham perusahaan di masa pemulihan ekonomi karena kedua variabel tersebut merupakan variabel yang terkait langsung dengan laba bersih perusahaan. Pada masa pemulihan ekonomi, investor lebih realistis menilai kinerja perusahaan berdasarkan indikator yang berkaitan dengan laba. Hal ini juga kemungkinan disebabkan oleh akibat pukulan pandemi kepada kondisi keuangan investor itu sendiri yang tidak stabil sehingga mereka lebih berorientasi pada besaran dividen.

Hasil penelitian akan memberikan implikasi terhadap industri investasi melalui pelaku dunia pasar usaha yaitu manajemen perusahaan dan investor. Manajemen harus memiliki strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga menghasilkan laba yang baik.

Peningkatan nilai laba akan berpengaruh pada rasio keuangan EPS, hal ini yang memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mereka sangat menarik dibandingkan yang lain. Pencapaian laba yang baik juga dapat dilakukan dengan strategi manajemen melalui efisiensi penggunaan aset untuk mendapatkan laba. Semakin efisien manajemen menggunakan aset untuk kinerja perusahaan maka akan memberikan sinyal (ROA) bahwa perusahaan mereka dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada perusahaan lain dengan penggunaan aset yang sama.

Implikasi dari sisi investor adalah perhatian mereka dalam menilai harga saham di masa pemulihan ekonomi menjadi lebih fokus ke rasio keuangan yang berkaitan dengan laba yaitu EPS dan ROA. Pandemi telah memberikan pukulan terhadap dunia kesehatan dan ekonomi di seluruh dunia. Pemerintah meskipun berorientasi terhadap pemulihan ekonomi tetapi regulasi dan kebijakan terkait pengendalian Covid-19 juga masih terus berlangsung. Tentu kondisi perekonomian dan bisnis tidak akan sama dengan kondisi atau iklim sebelum pandemi. Jadi investor sebaiknya lebih realistis menilai harga saham berdasarkan EPS dan ROA dimana secara empiris kedua variabel tersebut terbukti paling elastis daripada variabel rasio keuangan lainnya.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu analisis masih sebatas penggunaan data perusahaan secara keseluruhan tanpa melihat dan membandingkan analisis menurut sektor atau sub industri perusahaan menjalankan usaha. Penelitian selanjutnya diharapkan mengembangkan analisis hingga sektor atau sub industri. Selanjutnya penelitian ini hanya melihat determinan harga saham dari sisi rasio keuangan laporan keuangan perusahaan. Determinan harga saham di masa pemulihan ekonomi dimungkinkan sangat terkait dengan faktor selain rasio keuangan, hal ini terlihat dari nilai koefisien setiap model yang masih tergolong rendah. Penelitian kedepan diharapkan memasukan determinan yang lebih lengkap dan komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, I. 2018. Impact of dividend per share and earnings per share on stock prices: A Case study from Pakistan (Textile Sector). *IJSSHE-International Journal of Social Sciences, Humanities and Education*, 2, 1-10.
- Anah, S., Firdaus, I. & Alliffah, E. 2018. Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Price Book Value Terhadap Harga Saham Pada Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016. *Jurnal Ekonomi*, 23, 403-416.

- Aulia, N. M., Pinem, D. B. & Aziz, A. Analisis Determinan Harga Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia. Prosiding BIEMA (Business Management, Economic, and Accounting National Seminar), 2021. 496-508.
- Bergh, D. D. & Gibbons, P. 2011. The stock market reaction to the hiring of management consultants: A signalling theory approach. *Journal of Management Studies*, 48, 544-567.
- Bustani, B., Kurniaty, K. & Widyanti, R. 2021. The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on the Stock Price in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 11, 1-18.
- Corporation, I. F. 2018. *Indonesia Corporate Governance Manual*, World Bank.
- Fahmi, I. 2013. Analisis Laporan Keuangan Bandung: Alfabeta. Cv.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. 2009. *Basic Econometrics Fifth Edition*, McGraw-Hill.
- Hayati, I., Saragih, D. H. & Siregar, S. S. The Effect Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio And Roa On Stock Prices In Sharia Based Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange. Proceeding International Seminar Of Islamic Studies, 2020. 276-290.
- Jensen, M. C. & Smith, C. W. 2000. Stockholder, manager, and creditor interests: Applications of agency theory. *Theory of the Firm*, 1.
- Lufriansyah, L. Analisis Determinan Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). Prosiding Seminar Nasional Kewirausahaan, 2021. 660-676.
- Manoppo, C. P. 2016. The influence of ROA, ROE, ROS, and EPS on stock price. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3.
- Nelson, P. 1970. Information and consumer behavior. *Journal of political economy*, 78, 311-329.
- Okefinance. 2020. *Daftar Delisting Bertambah, Berikut 6 Saham yang Hilang di 2020* [Online]. Available: <https://economy.okezone.com/read/2020/11/23/278/2314472/daftar-delisting-bertambah-berikut-6-saham-yang-hilang-di-2020?page=1> [Accessed].
- Palepu, K. G. & Healy, P. M. 2013. *Business analysis and valuation*, South-Western, Cengage Learning.
- Peraturan Pemerintah No. 21 Tahun 2020 tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar dalam Rangka Percepatan Penanganan Corona Virus Disease 2019 (COVID-19).

- Poudel, R. L. 2016. Determinant of Stock Price of Selected Banks in Nepal. *International Journal in Management and Social Science*, 4, 541-549.
- Rahmawati, A., Ishak, D. & Yusniar, Y. 2019. Determinan Harga Saham Pada Bursa Efek Indonesia (Periode 2014-2019). *SEIKO: Journal of Management & Business*, 2, 256-262.
- Ramadhan, P. R. & Nasution, D. a. D. 2020. Analisis Determinan Harga Saham Perusahaan Sektor Agriculture Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 20, 162-171.
- Robbetze, N., De Villiers, R. & Harmse, L. 2017. The effect of earnings per share categories on share price behavior: Some South African evidence. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 33, 141-152.
- Silviana, M., Wijayanti, A. & Siddi, P. 2020. Determinan Harga Saham Perusahaan Makanan Minuman Tahun 2015-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4, 128-134.
- Spence, M. 2002. Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *American economic review*, 92, 434-459.
- Susilawati, S. 2020. Determinan Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akrab Juara*, 5, 38-49.
- Tarihoran, A. 2022. Determinan Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 12, 45-54.