Jurnal Akuntansi Multiparadigma

www.jamal.ub.ac.id

Jurusan Akuntansi Masyarakat Akuntansi Multiparadigma Indonesia

PENTINGKAH RASIO KEUANGAN BAGI HARGA SAHAM DI MASA PEMULIHAN EKONOMI?

Muhammad Muflik Teguh Yuli Pitoyo

Univerdistas Airlangga, Jl. Airlangga No 4-6, Surabaya 60286

Surel: m.muflik.teguh.yuli-2021@feb.unair.ac.id

Volume 13
Nomor 3
Halaman 533-544
Malang, Desember 2022
ISSN 2086-7603
e-ISSN 2089-5879

Tanggal Masuk:
21 September 2022
Tanggal Revisi:
28 Desember 2022
Tanggal Diterima:
31 Desember 2022

Kata kunci:

covid-19,
harga saham,
laba,
rasio keuangan

Mengutip ini sebagai:
Pitoyo, M. M. T. Y. (2022). Pentingkah Rasio Keuangan bagi Harga Saham di Masa Pemulihan Ekonomi? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 13*(3), 533-544. https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2022.13.3.39

Abstrak – Pentingkah Rasio Keuangan bagi Harga Saham di Masa Pemulihan Ekonomi?
Tujuan Utama – Penelitian ini bertujuan membuktikan secara empiris determinan harga saham pada masa pemulihan ekonomi dengan menggunakan rasio keuangan.
Metode – Regresi linier berganda digunakan sebagai metode. Kriteria sampel adalah laporan keuangan tahun 2021 dari perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
Temuan Utama – Pada masa pemulihan ekonomi nasional terjadi gejolak harga saham. Hal ini membuat proksi rasio keuangan (EPS dan ROA) memicu harga saham. Oleh karena itu, rasio keuangan memiliki peran penting dalam pembentukan harga saham.
Implikasi Teori dan Praktik – Manajemen wajib memiliki strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan supaya mendapatkan laba yang bagus. Peningkatan nilai laba akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mereka menarik.
Kebaruan Penelitian – Penelitian ini memberikan telaah analisis harga saham berdasar data rasio keuangan perusahaan sejak masa pandemi Covid-19.

Abstract – Are Financial Ratios Important for Stock Prices during Economic Recovery?
Main Purpose – *This study aims to empirically prove the determinants of stock prices during the economic recovery using financial ratios.*
Method – *Multiple linear regression was used as the method. The sample criteria are the 2021 financial statements of public companies on the Indonesia Stock Exchange.*
Main Findings – *During the period of national economic recovery, stock prices fluctuated. This phenomenon makes the financial ratio proxies (EPS and ROA) trigger stock prices. Therefore, financial ratios are important in the formation of stock prices.*
Theory and Practical Implications – *Management must have a strategy to improve company performance to get good profits. An increase in the value of earnings will signal to investors that their company is attractive.*
Novelty – *This study analyzes stock prices based on data on company financial ratios since the Covid-19 pandemic.*

CC BY NC

Pandemi Covid-19 yang menghantam dunia pada tahun 2020 telah membuat seluruh aktivitas terganggu seolah bumi beristirahat sejenak. Situasi ini berdampak pada seluruh sendi kehidupan termasuk ekonomi dan bisnis. Covid-19 menghasilkan dampak negatif yang belum pernah terjadi sebelumnya, tidak hanya pada kehidupan manusia tetapi juga pada ekonomi global. Sebagian besar hilangnya aktivitas ekonomi diakibatkan oleh kebijakan *lockdown*, karantina yang ketat, dan praktik *social distancing* (Nwosa, 2021; Rahman et al., 2021). Indonesia termasuk negara yang paling merasakan dampak pandemi Covid-19 yang ditimbulkan oleh kebijakan pembatasan mobilitas dan aktivitas masyarakat. Pertumbuhan ekonomi Indonesia triwulan kedua tahun 2020 tercatat minus hingga 5,32 persen. Angka tersebut menggambarkan secara jelas situasi tersebut. Situasi ini sesuai dengan pernyataan Au-Yong & Laing (2021) yang menyatakan bahwa penutupan bisnis dan penurunan produktivitas telah menyebabkan guncangan pada rantai pasokan global terutama untuk industri manufaktur di mana input bersumber dari luar negeri dan produk diekspor ke luar negeri. Kebijakan-kebijakan tersebut kemungkinan besar akan menimbulkan kerugian dan masalah likuiditas bagi pelaku usaha sehingga berdampak negatif pada pasar keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Kemudian memasuki tahun 2021 yaitu setahun pascapandemi, perekonomian terlihat mulai pulih. Dengan demikian, akan menarik melihat karakteristik ekonomi dan bisnis perusahaan di Indonesia di masa pemulihan ekonomi nasional (PEN) atau setahun pascapandemi.

Kondisi sulit seperti pandemi Covid-19 membuat perusahaan dalam kondisi tertekan. Laporan keuangan perusahaan mencerminkan bagaimana kesehatan keuangan perusahaan. Teori yang menjelaskan penelitian kami yaitu teori sinyal. Teori sinyal berkaitan dengan pengurangan asimetri informasi antara penjual (perusahaan) dan pembeli (investor) dengan menggunakan sinyal informasi (Alsos & Ljunggren, 2017; Campbell & Yeung, 2017; Zou, 2022). Perusahaan sebagai penjual memiliki informasi yang lengkap, sedangkan pihak eksternal seperti pembeli harus bergantung pada informasi yang dibagikan oleh penjual. Sinyal sebagai bentuk komunikasi yang positif mengirimkan informasi dari penjual ke pembeli (Puspitaningtyas et al., 2022; Spence, 2002). Dalam pasar saham, sinyal tersebut berupa laporan keuangan perusahaan atau informasi lainnya terkait dengan kinerja dan kondisi bisnis perusahaan. Informasi terkait perusahaan memberikan wawasan kepada investor untuk membuat keputusan menjual, membeli, atau menahan saham perusahaan mereka. Dalam situasi ekstrem (*efficient market hypothesis*), informasi akan tercermin dalam harga sekuritas sepenuhnya dan segera setelah dirilis. Oleh karena itu, informasi terkait kondisi perusahaan memiliki pengaruh pada harga saham.

Beberapa penelitian terkait determinan harga saham telah banyak dilakukan (lihat Baral et al., 2021; Huang & Liu, 2021; Ni et al., 2022; Zhang et al., 2021). Beberapa penelitian lainnya sebagian besar hanya berfokus pada satu sektor usaha saja dan pada pengaturan waktu sebelum atau saat terjadinya pandemi (lihat Aliani et al., 2022; Hashmi et al., 2021; Kartsonakis-Mademlis & Dritsakis, 2021; Min et al., 2022). Penelitian tentang bisnis pada kondisi Covid-19 juga telah banyak dilakukan (lihat Abuzayed & Al-Fayoumi, 2021; Nwosa, 2021; Sun et al., 2022; Wei et al., 2021). Pada sisi lainnya, Rahman et al. (2021) menguji efek Covid-19 dan paket stimulus pemerintah pada pengembalian saham. Selain itu, Au-Yong & Laing (2021) meneliti reaksi pasar saham terhadap pengumuman Covid-19 oleh *World Health Organization* sebagai darurat kesehatan global, fokus penelitian pada eksposur internasional perusahaan. Namun, penelitian tersebut tidak berfokus pada penentuan harga saham.

Penelitian ini akan melengkapi beberapa penelitian yang telah dijadikan pijakan dalam paragraf sebelumnya. Walaupun demikian, terdapat beberapa aspek sainstifik akuntansi yang akan ditonjolkan. Pertama, terkait dengan cakupan perusahaan yaitu melibatkan semua sektor usaha pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kedua, artikel ini merupakan yang pertama membahas harga saham yang dikaitkan dengan pandemi Covid-19 dan masa pemulihan ekonomi. Perbedaan ketiga dibanding penelitian-penelitian sebelumnya adalah pada pengaturan waktu, yaitu masa pemulihan ekonomi nasional (PEN) atau kondisi tahun akuntansi 2021. Pengaturan waktu hanya kami batasi pada situasi pemulihan ekonomi karena ingin menyajikan secara lebih fokus dan mendalam terkait kondisi perusahaan dari sisi rasio keuangan di masa sulit.

Penelitian ini akan berfokus pada analisis finansial yaitu mengevaluasi kinerja bisnis menggunakan rasio keuangan. Tujuan penelitian adalah memberikan analisis empiris tentang pengaruh ukuran keuangan yang diwakili oleh variabel seperti *earnings per share, price earnings ratio, debt equity ratio, return on asset, return on equity,* dan *net profit* margin pada harga saham perusahaan publik yang tercatat di BEI pada masa pemulihan ekonomi nasional (PEN) atau setahun pascapandemi Covid-19 melanda Indonesia. Penelitian akan melengkapi literatur tentang determinan harga saham di Indonesia dengan pengaturan masa pemulihan ekonomi nasional (PEN). Secara praktis, literatur akan memberikan pemahaman kepada investor terkait rasio keuangan yang paling penting untuk diperhatikan ketika memutuskan membeli atau menjual saham pada kondisi sulit seperti pandemi Covid-19.

METODE

Penelitian ini menggunakan laporan digital statistik pada situs BEI sebagai sumber data

Tabel 1. Seleksi Observasi Penelitian

Uraian Penjelasan Observasi	Jumlah Observasi
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2021	766
Perusahaan yang belum menerbitkan laporan tahunan 2021 dan *missing* data	(136)
Total	**630**

utama sesuai dengan penelitian lainnya tentang harga saham dan rasio keuangan. Perbedaannya dengan penelitian yang sudah ada adalah populasi yang akan diestimasi merupakan perusahaan publik yang tercatat atau listing di BEI pada tahun 2021. Teknik *purposive* sampling dipilih sebagai metode pemilihan sampel karena lebih mudah dan menghasilkan cakupan sampel yang lebih besar. Sampel penelitian merupakan perusahaan yang tercatat di BEI yang laporan tahunannya pada tahun 2021 dapat diakses. Pengamatan hanya dilakukan pada tahun 2021 karena penelitian bertujuan mengamati determinan harga saham pada masa pemulihan ekonomi nasional (PEN) atau periode setahun pascakemunculan Covid-19 kali pertama.

Dampak pandemi Covid-19 pada pasar saham sudah pernah diteliti, misalnya Rahman et al. (2021) melakukan penelitian di Australia terkait reaksi pasar saham yang merespons ketidakpastian yang ditimbulkan oleh pandemi Covid-19. Sementara di Amerika, penelitian serupa dilakukan oleh Au-Yong & Laing (2021). Keduanya menyimpulkan bahwa pasar saham bereaksi negatif terhadap pandemi Covid-19. Kebijakan pemerintah terkait karantina, pembatasan kegiatan masyarakat, dan *social distancing* berdampak negatif terhadap ekonomi global, tetapi Sun et al. (2022) dan Wei et al. (2021) berpendapat sebaliknya. Mereka mengungkapkan bahwa kebijakan *lockdown* dan karantina memberikan stabilitas dan kepastian iklim usaha pada perusahaan perjalanan dan rekreasi. Di Indonesia terdapat kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah No. 21 Tahun 2020. PSBB masih dirasakan hingga setahun pascapandemi Covid-19. Penelitian ini akan menjawab situasi harga saham di Indonesia pada masa pemulihan ekonomi nasional (PEN).

Tabel 1 menjelaskan jumlah sampel dan kriteria sampel penelitian yang dipersyaratkan. Berdasarkan Tabel 1, sebaran sampel menurut sektor secara umum merepresentasikan ketersebaran sampel yang cukup baik. Hal ini ditunjukkan oleh tidak adanya jumlah sampel observasi yang ekstrem pada sektor tertentu. Sampel yang menyebar mengindikasikan keterwakilan yang baik sehingga analisis yang dihasilkan dapat merepresentasikan kondisi populasi.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk memperoleh bukti terkait rasio keuangan yang memengaruhi harga saham. Variabel terikat yang ditetapkan penelitian ini yaitu harga saham, variabel bebasnya berupa enam parameter keuangan yang diduga memengaruhi harga saham, dan penelitian ini juga melibatkan tiga variabel kontrol. Enam variabel bebas tersebut antara lain *earnings per share, price earnings ratio, debt equity ratio, return on asset, return on equity,* dan *net profit margin*. Variabel kontrol berupa aset, kewajiban, dan ekuitas. Untuk memperjelas kerangka penelitian, maka Gambar 1 menjelaskan pengaruh antarvariabel bebas yang memengaruhi secara langsung variabel terikat dan peran variabel kontrol dalam meningkatkan determinansi model. Keenam variabel bebas diduga berpengaruh langsung terhadap harga saham yang ditunjukkan dengan anak panah hitam tegas, sedangkan variabel kontrol terhadap determinan harga saham ditunjukkan dengan anak panah putus-putus.

Penelitian ini menerapkan analisis regresi linear berganda (RLB) sebagai alat analisis untuk memeriksa rasio keuangan yang memengaruhi harga saham. Pemilihan alat analisis mengikuti beberapa penelitian sebelumnya. Akono et al. (2019) dan Ni et al. (2022). RLB juga digunakan dalam beberapa penelitian untuk menguji harga saham pada perusahaan (lihat Aliani et al., 2022; Huang & Liu, 2021; Hashmi et al., 2021; Kartsonakis-Mademlis & Dritsakis, 2021; Min et al., 2022; Nurhidayah & Rahmawati, 2022). RLB dipilih karena merupakan alat analisis yang mampu menjawab apakah variabel bebas memengaruhi variabel terikat. Model regresi menjelaskan keterkaitan variabel bebas dan variabel terikat dalam persamaan matematis. Adapun model regresi penelitian ini dituliskan dalam persamaan matematis sebagai berikut:

$$SP = \alpha + \beta_1 EPS + \beta_2 PER + \beta_3 DER + \beta_4 ROA + \beta_5 ROE + \beta_6 NPM + \beta_7 Asts + \beta_8 Liab + \beta_9 Equ + e \quad (i)$$

Persamaan tersebut merupakan model regresi linear berganda. Terdapat satu variabel terikat yang terletak di sebelah kiri sama dengan dan beberapa variabel bebas dan variabel kontrol berada di sebelah kanan sama dengan. Adapun metode regresi pada penelitian ini yang digunakan untuk analisis. Bagian selanjutnya menerangkan pemilihan

Pemilihan harga saham (SP) sebagai variabel terikat mengikuti penelitian Akono et al. (2019) yang meneliti pengaruh antara EPS dan

harga saham dan beberapa penelitian lainnya yang meneliti harga saham dan rasio keuangan (lihat Hashmi et al., 2021; Min et al., 2022; Ni et al., 2022; Zhang et al., 2021). Saham merupakan bukti penanaman modal investor pada suatu perusahaan. Kepemilikan saham memberikan dua hak kepada pemegangnya yaitu hak untuk memilih dan hak pendapatan. Kedua keuntungan tersebut tidak ditemukan pada bentuk pembiayaan lainnya, misalnya obligasi. Hak pendapatan berupa dividen sangat dipengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan yang berkinerja bagus tentu akan memiliki potensi untuk membayar dividen kepada pemegang saham daripada perusahaan yang mengalami kesulitan. Perusahaan yang berkinerja baik dan memiliki prospek yang cerah akan meningkatkan minat investor untuk membeli sahamnya sehingga semakin tinggi permintaan maka semakin tinggi harga saham. Dengan demikian, kinerja perusahaan merupakan salah satu penyebab harga saham berfluktuasi (Chandra et al., 2022; Tang & Wan, 2022; Yildiz & Karan, 2019). Peneliti mengukur variabel harga saham dengan pendekatan harga saham penutupan pada tanggal 30 Desember 2020. Harga saham diukur dalam satuan rupiah.

Earnings per share (EPS) merupakan variabel bebas pertama yang dipertimbangkan dalam analisis. EPS adalah ukuran rasio keuangan yang berkaitan dengan laba perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya tentang EPS dan harga saham sudah pernah dilakukan, antara lain Akono et al. (2019), Baral et al. (2021), Min et al. (2022), dan Ni et al. (2022). Mereka menggunakan EPS yang merupakan salah satu determinan yang diduga memengaruhi harga saham, menyebutkan bahwa EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan dan EPS berbanding lurus dengan besaran dividen yang diperoleh pemegang saham. EPS ditentukan dengan cara membagi laba perusahaan dengan jumlah saham terdaftar.

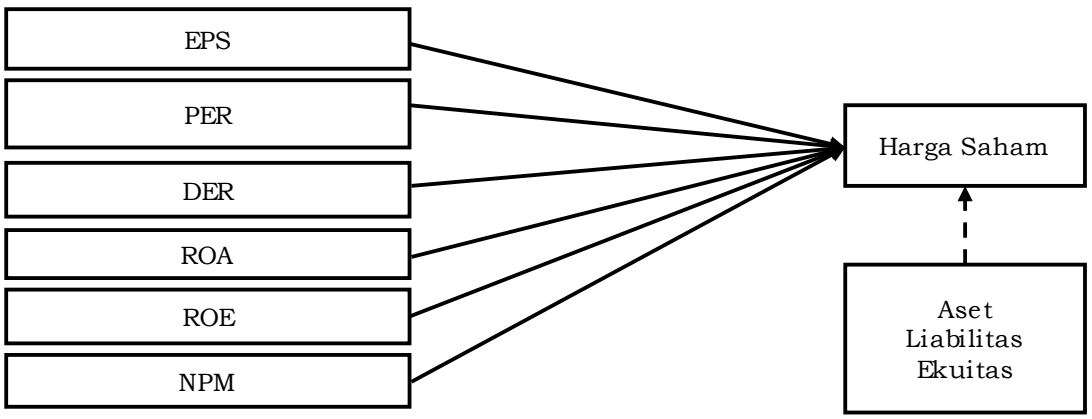
Variabel bebas kedua yaitu *price earnings ratio* (PER). Beberapa penelitian terdahulu tentang determinan harga saham yang menggunakan variabel PER antara lain Aliani et al. (2022) dan Huang & Liu (2021). PER dihitung dari perbandingan harga pasar per saham dengan EPS.

Variabel bebas berikutnya yaitu *debt equity ratio* (DER). DER merupakan rasio antara kewajiban terhadap ekuitas perusahaan. Semakin besar DER menunjukkan aktivitas bisnis perusahaan semakin mengandalkan utang. DER sebagai variabel bebas penting yang diduga memengaruhi harga saham perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini mempertimbangkan DER sebagai variabel bebas berdasarkan temuan penelitian Nurhidayah & Rahmawati (2022) dan Rajala et al (2022). DER diukur dari total kewajiban yang dimiliki perusahaan dibanding total ekuitas perusahaan.

Rasio keuangan berikutnya yang menjadi variabel bebas adalah *return of equity* (ROE) dan *return of assets* (ROA). Keduanya merupakan ukuran profitabilitas yang menggambarkan pengembalian perusahaan dibandingkan dengan per ekuitas atau per aset yang digunakan dalam operasi perusahaan. Min et al. (2022) dan Ni et al. (2022) menggunakan ROE untuk menentukan harga saham. Pada sisi lainnya, ROA sebagai rasio keuangan yang memengaruhi harga saham digunakan dalam penelitian Kartsonakis-Mademlis & Dritsakis (2021). Nilai ROA didapat dari nilai pendapatan bersih dibagi nilai aset perusahaan, sedangkan ROE didapat dari nilai pendapatan bersih dibagi total ekuitas perusahaan.

Rasio keuangan sebagai variabel bebas terakhir yang diduga memengaruhi harga saham yaitu *net profit margin* (NPM). NPM diperoleh dengan cara membandingkan pendapatan dan penjualan pada periode tertentu. NPM sendiri sebenarnya merupakan komponen penyusun ROA (Algaba & Boudt, 2017; Lotto, 2021). Beberapa penelitian sebelumnya tentang determinan harga saham juga menggunakan NPM sebagai variabel bebas antara lain Ni et al. (2022) dan Ristiyana & Erwindiawan (2021).

Selain keenam rasio keuangan yang diduga memengaruhi harga saham, penelitian ini mema-



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Tabel 2. Hasil Pengujian dan Nilai Koefisien Estimasi Model Regresi

Variabel	Hasil Pengujian
Konstanta	-701,00
EPS	1,01
	(10,23)***
PER	0,05
	(0,43)
DER	-23,71
	(-0,64)
ROA	3,62
	(2,07)*
ROE	-7,03
	(-0,02)
NPM	-0,33
	(-0,08)
Aset	-0,01
	(-0,299)**
Liabilitas	281,10
	(3,78)***
Ekuitas	0,07
	(4,09)***

sukkan variabel kontrol berupa aset (Asts), kewajiban (Liab), dan ekuitas (Equ) perusahaan untuk meningkatkan akurasi model yang diuji. Ketiga variabel kontrol tersebut merupakan variabel yang dimiliki oleh semua perusahaan dan tidak dapat dipisahkan keberadaannya dari harga saham suatu perusahaan. Nilai aset, ekuitas, dan kewajiban perusahaan merupakan akun wajib dalam laporan keuangan. Laporan keuangan sendiri merupakan sinyal dari manajemen perusahaan yang ingin disampaikan kepada para pemangku kepentingan khususnya investor.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil estimasi model regresi pada persamaan disajikan pada Tabel 2. Adapun persamaan persamaan hasil pengujian dapat dituliskan hasil sebagai berikut:

$$SP = -701{,}00 + 1{,}01EPS + 0{,}05PER - 23{,}71DER + 3{,}62ROA - 7{,}03ROE - 0{,}33NPM - 0{,}01Asts + 281{,}10Liab + 0{,}07Equ + e \quad (i)$$

Hasil persamaan yang melibatkan variabel kontrol secara empiris menunjukkan hasil model regresi yang baik dalam menjelaskan pengaruh antara variabel harga saham dengan variabel rasio keuangan yang memengaruhinya. Dengan demikian, variabel kontrol menunjukkan peningkatan peran variabel bebas dalam menjelaskan model regresi (seluruh variabel kontrol signifikan secara statistik). Variabel kontrol yang digunakan mencerminkan ukuran suatu perusahaan, hasilnya sesuai dengan hasil temuan penelitian D'Amato & Falivena (2020) dan Dawson et al. (2022) yang menyimpulkan bahwa secara signifikan yang memengaruhi nilai pasar perusahaan adalah ukuran perusahaan. Total aset dan rasio Tobin's Q merupakan pendekatan untuk mengukur ukuran perusahaan.

Hasil persamaan dan Tbel 2 menunjukkan bahwa, terdapat dua variabel bebas yang signifikan secara statistik memengaruhi harga saham perusahaan, yaitu variabel EPS dan ROA. Temuan EPS secara signifikan memengaruhi harga saham sejalan dengan hasil penelitian Akono et al. (2019), Ni et al. (2022), dan Zhang et al. (2021). Sementara ROA yang signifikan memengaruhi harga saham perusahaan mendukung temuan penelitian D'Amato & Falivena (2020) dan Dawson et al. (2022). Selanjutnya variabel PER, DER, ROE, dan NPM menunjukkan tidak memengaruhi harga saham secara signifikan. Penjelasan berikutnya akan membahas lebih detail terkait bagaimana EPS dan ROA memengaruhi harga saham dan penjelasan terkait variabel rasio keuangan lainnya yang tidak signifikan memengaruhi harga saham.

Pembahasan dimulai dari variabel yang signifikan memengaruhi harga saham. EPS dan ROA secara signifikan bernilai positif memengaruhi harga saham perusahaan. ROA memiliki dampak paling kuat dibandingkan dengan variabel bebas

lainnya. Jika ROA suatu perusahaan signifikan, ini berarti bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi dibandingkan dengan total asetnya. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut efisien dalam mengelola asetnya dan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi. Temuan ini menegaskan hasil penelitian D'Amato & Falivena (2020) dan Dawson et al. (2022) bahwa ROA merupakan determinan utama untuk menjelaskan nilai perusahaan. Setiap manajemen perusahaan harus memerhatikan dampak ROA pada harga saham jika mereka ingin mencapai nilai ROA yang maksimal. Temuan pertama ini mendukung penelitian Charles et al. (2017) dan Mohanram et al. (2020) yang menemukan pengaruh ROA dengan harga saham adalah positif. Terkait temuan tersebut, mereka berargumentasi bahwa ketika laba sebelum bunga dan pajak meningkat dan total aset menurun, ROA meningkat, dan semakin tinggi nilai ROA, artinya perusahaan mampu memiliki kinerja yang produktif dan efektif dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh laba. Peningkatan keuntungan juga akan meningkatkan tingkat pengembalian bagi investor.

ROA merupakan ukuran profitabilitas yang menggambarkan pengembalian perusahaan per satuan aset yang digunakan dalam proses bisnis perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA mengindikasikan bahwa perusahaan lebih efisien dalam menjalankan bisnisnya. Sesuai dengan teori sinyal, nilai ROA yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal baik bagi investor yang menunjukkan perusahaan sedang dalam kinerja yang lebih baik. Nilai ROA yang secara statistik signifikan memengaruhi harga saham terkait erat dengan kondisi pandemi Covid-19 yang terjadi setahun sebelumnya. Au-Yong & Laing (2021) dan Rahman et al. (2021) telah menggambarkan bagaimana pasar saham bereaksi negatif terhadap pengumuman pandemi Covid-19. Perusahaan dituntut lebih efisien karena pandemi Covid-19 telah mengurangi produktivitas perusahaan, biaya *overhead* yang besar, dan pengurangan tenaga kerja. Salah satu cara perusahaan meningkatkan efisiensi adalah melalui investasi. Perusahaan dengan valuasi rendah, leverage terbatas, dan investasi tinggi lebih kebal terhadap kehancuran akibat pandemi (Sun et al., 2022; Wei et al., 2021). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa investor cenderung lebih memilih perusahaan yang menjalankan bisnisnya secara efisien.

Variabel berikutnya yang secara statistik signifikan memengaruhi harga saham adalah earnings per share. Temuan kedua penelitian ini yaitu EPS memiliki pengaruh langsung positif ke harga saham. Temuan ini kembali menegaskan beberapa penelitian sebelumnya antara lain Akono et al. (2019), Charles et al. (2017), Kartsonakis-Mademlis & Dritsakis (2021), Mohanram et al. (2020), dan Ristiyana & Erwindiawan (2021). Aliani et al. (2022) dan Huang & Liu (2021) menghasilkan bukti empiris bahwa EPS secara signifikan memengaruhi harga saham dan keduanya berpengaruh positif. Penelitian lain di dilakukan oleh Khan et al. (2019) dan Salsu et al. (2022) yang menjelaskan bahwa perusahaan terbuka diharuskan untuk menerbitkan tiga kategori EPS yang berbeda yaitu EPS dasar, terdilusi, dan utama, di mana hasilnya dijelaskan bahwa ketiga jenis EPS tersebut berpengaruh positif dengan harga saham.

Perusahaan yang berkinerja bagus cenderung memiliki laba yang menjanjikan. Pertimbangan investor memilih investasi di suatu perusahaan terkait erat dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Akan tetapi, temuan penelitian ini berlawanan dengan penelitian Baral et al. (2021) dan Ni et al. (2022) yang menemukan bahwa EPS tidak memengaruhi secara langsung harga saham perusahaan. Salah satu penyebab perbedaan temuan tersebut kemungkinan disebabkan oleh pengaturan waktu yang berbeda. Perbedaan waktu tersebut tentu diakibatkan adanya situasi anjloknya stabilitas ekonomi dan bisnis setiap negara akibat pandemi Covid-19.

EPS menjadi salah satu faktor penentu harga saham karena pandemi Covid-19 menciptakan situasi ekonomi yang sulit. EPS merupakan indikator yang mengukur apakah suatu perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat atau buruk. Abedifar et al. (2020) dan Coskun et al. (2022) menyatakan secara teoretis ketika laba, dividen, dan nilai buku per saham mengalami peningkatan, maka harga pasar per saham juga meningkat. EPS sangat berkaitan dengan laba, dividen, dan nilai buku per saham sehingga EPS mengonfirmasi pengaruh positif dengan harga saham di pasar. Dengan demikian, perhatian investor terhadap EPS suatu perusahaan menjadi elastis terhadap harga saham, khususnya pada kondisi pemulihan ekonomi nasional (PEN). Manajemen perusahaan harus memikirkan strategi bagaimana mendapatkan laba yang baik sehingga sinyal baik dalam perusahaan tersampaikan kepada investor. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan dan EPS berbanding lurus dengan nilai dividen yang akan diperoleh pemegang saham. Seperti dalam hukum ekonomi, harga saham tidak terlepas dari pengaruh minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, EPS merupakan salah satu penentu harga saham pada masa pemulihan pascapandemi Covid-19.

Berbeda dengan EPS dan ROA, hasil persamaan dan Tabel 2 menunjukkan variabel bebas lain tidak signifikan secara statistik terhadap harga saham. Variabel DER yang tidak menunjukkan signifikansinya dalam memengaruhi harga saham perusahaan tidak konsisten dengan penelitian Cheng et al. (2020), Kartsonakis-Mademlis & Dritsakis (2021), Min et al. (2022), dan Zhang et al. (2021). Nurhidayah & Rahmawati (2022) dan Rajala et al. (2022) menemukan bahwa *leverage* yang menggunakan pendekatan *debt*

to equity ratio berdampak negatif pada harga saham. DER merupakan ukuran keuangan yang diperoleh dengan cara membagi kewajiban perusahaan dengan total ekuitas yang dimilikinya. DER besar berarti aktivitas bisnis perusahaan sangat mengandalkan utang. Ketergantungan yang tinggi pada pembiayaan utang berpotensi merugikan pemegang saham karena perusahaan akan berhadapan dengan keuangan yang sulit jika tidak mampu menjamin kelancaran pembayaran bunga dan pokok (Lotto, 2021). Bahkan teori agensi juga menjelaskan konflik antara kreditur dan pemegang saham disebabkan kecenderungan kreditur memaksakan pembatasan operasi dan investasi perusahaan dari aktivitas risiko bisnis yang tinggi dengan dilandasai alasan pembayaran utang yang lancar (Almasarwah et al., 2018; Patel, 2021). Di sisi lain pemegang saham menginginkan dividen besar. Perusahaan harus melakukan bisnis yang lebih berisiko untuk mendapatkan laba yang lebih baik. Pentingnya nilai DER dalam menentukan investasi disampaikan oleh Zhang et al. (2021) bahwa investor sebaiknya mengkaji laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan dan menggunakan informasi keuangan, terutama DER dan EPS sebagai acuan untuk berinvestasi.

Sun et al. (2022) dan Wei et al. (2021) menggambarkan bagaimana saham perusahaan pariwisata menghadapi guncangan saat pandemi Covid-19. Perusahaan dengan utang lebih sedikit menunjukkan ketahanan yang lebih baik terhadap pandemi. *Leverage* menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. *Leverage* yang rendah, menunjukkan fleksibilitas yang tinggi. Perusahaan dengan *leverage* rendah lebih mudah mendanai kekurangan pendapatan akibat guncangan Covid-19. Sebuah perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang besar dapat dengan mudah membiayai kekurangan arus kasnya. Meskipun beberapa penelitian sebelumnya telah menjelaskan bahwa DER sangat erat kaitannya dengan harga saham, temuan penelitian terkait DER yang tidak signifikan memengaruhi harga saham perusahaan konsisten dengan penelitian Baral et al. (2021), Ni et al. (2022), dan Zainudin et al. (2018). DER yang tidak signifikan disebabkan karena adanya kebijakan dari pemerintah Indonesia yang menerbitkan regulasi kemudahan dan kelonggaran terhadap aktivitas pinjaman dunia usaha. Respons kebijakan pemerintah cenderung mendukung pasar saham. Dengan demikian, DER yang menurut beberapa penelitian sebelumnya merupakan faktor negatif terhadap harga saham menjadi tidak dominan dalam situasi pemulihan ekonomi nasional (PEN). DER belum bisa dijadikan indikator oleh investor untuk mengukur apakah perusahaan dalam kinerja baik atau tidak. Selanjutnya, pemerintah dan badan pengatur lainnya perlu merancang program pendanaan yang lebih objektif dan berorientasi pada target untuk meningkatkan kepercayaan investor setelah kejadian buruk yang ekstrem (Rahman et al., 2021).

Variabel bebas berikutnya yang secara statistik tidak signifikan memengaruhi harga saham pada situasi masa pemulihan ekonomi nasional (PEN) adalah *price earnings ratio*. PER merupakan sinyal yang bernilai positif bagi investor. PER yang tinggi mengindikasikan bahwa investor akan mengharapkan perusahaan berkinerja baik (Algaba & Boudt, 2017). Temuan penelitian ini berlawanan dengan temuan penelitian Aliani et al. (2022) dan Huang & Liu (2021) yang memberikan bukti empiris bahwa PER memengaruhi harga saham secara positif. PER yang tidak signifikan memengaruhi harga saham pada situasi ini disebabkan oleh reaksi pasar saham itu sendiri terhadap guncangan pandemi Covid-19 (Au-Yong & Laing, 2021; Rahman et al., 2021). Pandemi Covid-19 membuat perekonomian tidak menentu, harga saham perusahaan juga cenderung turun. Penurunan harga saham tersebut merata baik pada perusahaan dengan kinerja yang baik maupun buruk. Oleh karena itu, temuan penelitian ini menunjukkan secara empiris bahwa PER tidak signifikan memengaruhi harga saham perusahaan di situasi pemulihan ekonomi nasional (PEN).

Variabel bebas berikutnya yang tidak signifikan yaitu *return on equity*. Pengaruh ROE terkait erat dengan variabel bebas yang telah dibahas sebelumnya, yaitu PER (Lawrenz & Zorn, 2018; Xu et al., 2019). ROE mirip dengan ROA yang merupakan ukuran profitabilitas. Perbedaannya adalah ROE menggambarkan pengembalian perusahaan dibandingkan dengan per ekuitas yang digunakan dalam operasi perusahaan. Temuan empiris penelitian ini adalah ROE tidak signifikan memengaruhi harga saham. Temuan ini berlawanan dengan penelitian Baral et al. (2021), Charles et al. (2017), Hashmi et al., 2021; Min et al. (2022), Mohanram et al. (2020), dan Zainudin et al. (2018). Namun, beberapa penelitian lain menunjukkan hasil yang sama dengan temuan penelitian dalam artikel ini yaitu ROE tidak memengaruhi harga saham perusahaan, misalnya Ni et al. (2022) dan Zhang et al. (2021). ROE yang tidak signifikan memengaruhi harga saham perusahaan di situasi pemulihan ekonomi nasional (PEN) disebabkan oleh dampak buruk pandemi Covid-19 terhadap perekonomian dan bisnis. Kebijakan kemudahan pendanaan melalui utang, kelonggaran terhadap tempo utang, dan kebijakan kemudahan lainnya membuat perusahaan tertarik untuk meningkatkan utang. Hal ini berdampak pada total kewajiban yang meningkat. Sementara di sisi lain, tidak sedikit perusahaan yang mengalami kesulitan ekonomi dan berdampak pada kekayaan perusahaan yang menurun. Jika dibandingkan dengan ROA, ROA mengukur profitabilitas menggunakan aset. Aset merupakan total nilai ekuitas dan kewajiban. Dalam situasi pemulihan ekonomi nasional (PEN) ukuran profitabilitas lebih tepat didekati dengan nilai aset daripada nilai ekuitas. Aset mampu mencerminkan kondisi kekuatan

perusahaan dibandingkan dengan ekuitas. Oleh karena itu, ROE menjadi tidak signifikan memengaruhi harga perusahaan.

Variabel bebas terakhir yang tidak signifikan memengaruhi harga saham adalah *net profit* margin. NPM secara operasional diperoleh dari perbandingan antara pendapatan dan penjualan pada periode tertentu. Semakin tinggi nilai NPM menunjukkan bahwa pendapatan per setiap unit penjualan lebih tinggi pula. Ristiyana & Erwindiawan (2021) menemukan nilai NPM memicu harga saham. Temuan penelitian dalam artikel ini tidak konsisten dengan beberapa penelitian tersebut. Namun, terdapat penelitian lain yang serupa bahwa NPM tidak signifikan terhadap harga saham, yaitu Ni et al. (2022) dan Zainudin et al. (2018). Temuan ini menurut kami disebabkan oleh pandemi Covid-19. Kebijakan pembatasan kegiatan masyarakat termasuk mobilitas orang dan barang memberikan dampak serius terhadap aktivitas industri dan usaha. Tahun 2021 meskipun sudah ada kelonggaran terkait kebijakan pembatasan kegiatan masyarakat, tetapi masih terdapat regulasi yang memberikan hambatan untuk mobilitas orang dan barang 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. Hal inilah yang menjadi penyebab nilai NPM tidak memengaruhi harga saham pada situasi pemulihan ekonomi nasional (PEN).

Semua variabel kontrol signifikan memengaruhi harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel kontrol mampu menjelaskan dan meningkatkan model regresi determinan harga saham menggunakan beberapa rasio keuangan. Temuan ini sejalan dengan penelitian D'Amato & Falivena (2020) dan Dawson et al. (2022) bahwa ukuran perusahaan berperan signifikan dalam memengaruhi nilai pasar suatu perusahaan. Dalam situasi pemulihan ekonomi nasional (PEN), informasi terkait aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan tidak dapat dikesampingkan untuk menentukan investasi. Investor merasakan sinyal yang berbeda dari perusahaan kecil dibandingkan dengan perusahaan besar.

Hasil penelitian ini mengonfirmasi teori sinyal. Teori ini menyatakan bahwa sinyal informasi yang diberikan perusahaan mencerminkan kondisi keuangan perusahaan kepada investor dan pasar modal sehingga dapat memengaruhi harga saham perusahaan. Sinyal tersebut sangat berguna bagi investor untuk pertimbangan melakukan investasi. Berdasarkan hasil penelitian, ROA dan EPS merupakan sinyal penting yang tersedia di pasar saat kondisi pemulihan ekonomi. Investor dapat menggunakan ROA dan EPS untuk mengevaluasi harga saham. ROA yang tinggi mengindikasikan pengelolaan aset perusahaan yang efisien dan perusahaan mampu meraih keuntungan yang tinggi. EPS yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki laba bersih yang baik. Keduanya dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut sehat secara finansial dan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi di masa depan. Sementara PER, DER, ROE, dan NPM tidak dapat menjadi sinyal yang signifikan untuk mengevaluasi harga saham perusahaan di masa pemulihan ekonomi. Dengan demikian, tidak seluruh variabel rasio keuangan menjadi sinyal yang kuat bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya dalam pengaturan kondisi pemulihan ekonomi.

Untuk menambah kekokohan hasil analisis tentang kesimpulan bahwa EPS dan ROA merupakan determinan utama terhadap harga saham pada masa pemulihan ekonomi nasional (PEN) atau pascapandemi Covid-19, dilakukan *outlier treatment* dengan cara mengindentifikasi *outlier* pada variabel bebas dan kemudian mengeluarkannya dari unit observasi. Secara ringkas, akhirnya digunakan 618 dari 630 observasi sebelumnya. Hasil pengujian menegaskan kembali bahwa memang EPS dan ROA merupakan determinan utama pada harga saham perusahaan di masa pemulihan setahun pascapandemi Covid-19. Dengan demikian, hasil ini semakin memperkuat kesimpulan bahwa pada masa pemulihan pascapandemi Covid-19, investor lebih nyaman menilai harga saham perusahaan berdasarkan variabel EPS dan ROA. Seperti penjelasan sebelumnya, harga saham lebih elastis terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai laba bersih yang maksimal. Kemungkinan ini dilatarbelakangi oleh kondisi kesehatan keuangan para investor yang masih belum stabil akibat pandemi sehingga mereka lebih perhatian menilai perusahaan berdasarkan sisi yang jelas-jelas memberikan manfaat langsung kepada mereka berupa keuntungan.

Situasi perekonomian yang sedang pulih dari keterpurukan tentu saja berbeda dengan perekonomian normal. Dari perspektif investor, mereka cenderung lebih hati-hati, tetapi memiliki keinginan untuk mengambil peran dalam pemulihan ekonomi. Kehati-hatian investor dalam menentukan keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh informasi keuangan perusahaan khususnya EPS dan ROA. Investor tidak ingin keputusan investasi yang diambil memperburuk kondisi keuangannya. Kedua rasio keuangan tersebut merupakan determinan utama pada harga saham. Investor dapat menganalisis situasi pasar dan kinerja perusahaan. Perusahaan yang menjanjikan berkinerja baik dalam situasi pemulihan ekonomi yaitu perusahaan yang menjalankan proses bisnis secara efisien dan memiliki profitabilitas yang baik. Kemudian keinginan investor untuk mengambil peran investasi pada masa pemulihan ekonomi dilatarbelakangi karena ingin mengembalikan pendapatan investa-

si yang selama pandemi mengalami hambatan atau penurunan. Situasi pandemi menyebabkan penurunan aktivitas sosial dan ekonomi masyarakat, pengurangan jumlah tenaga kerja, daya beli masyarakat melemah, serta bagi dunia bisnis sendiri adanya kekurangan pasokan bahan baku yang mengakibatkan harga bahan baku tinggi. Semua kondisi itu berdampak buruk bagi seluruh aktor ekonomi dan bisnis, termasuk investor. Oleh karena itu, momentum pemulihan ekonomi merupakan dorongan keinginan investor untuk mengambil perannya dalam dunia bisnis melalui keputusan investasi.

Setahun pasca pengumuman pandemi Covid-19, pemerintah Indonesia menetapkan percepatan dan refocusing pada perekonomian negara melalui kebijakan yang mendukung pemulihan ekonomi nasional (PEN). Kebijakan pembatasan dan social distancing yang paling mencolok saat pandemi Covid-19 menghantam negara ini masih tetap dilanjutkan, tetapi dengan stimulus yaitu adanya kemudahan pendanaan, pelonggaran jatuh tempo utang, perlindungan risiko, dan lainnya. Meskipun demikian, kebiasaan kehidupan baru (new normal) yang telah terbentuk selama setahun sebelumnya seolah mengubah budaya kerja. Hal ini tentu saja tidak membuat ekonomi kemudian bergejolak hebat secara tiba-tiba, tetapi seluruh aktivitas ekonomi perlu proses yang pelan. Pertumbuhan ekonomi dapat menunjukkan situasi tersebut. Pertumbuhan ekonomi triwulan I tercatat membaik -0,74 persen dibanding periode sebelum-sebelumnya yang mengalami kontraksi hingga 5 persen. Hal ini terkait erat dengan kebijakan pembatasan mobilitas dan aktivitas yang berdampak sangat serius terhadap perekonomian negara. Selanjutnya, memasuki triwulan kedua, ketiga, dan keempat pada tahun 2021 tercatat perekonomian membaik dengan angka positif masing-masing sebesar 7,07 persen, 3,51 persen, dan 5,02 persen.

Kondisi sulit seperti pandemi Covid-19 membuat perusahaan dalam kondisi tertekan akibat adanya penurunan produksi, penurunan pasokan, jatuh tempo utang, dan piutang yang tidak tertagih semakin meningkat, sedangkan perusahaan harus mengeluarkan biaya operasional seperti gaji karyawan, pemeliharaan aset, biaya listrik, dan lain sebagainya. Perusahaan perlu melakukan dan meneruskan penyesuaian tata kelola perusahaan di masa pandemi dengan cara mengoptimalkan aktivitas administrasi secara daring, pengurangan jam kerja atau efisiensi karyawan, dan mengoptimalkan produksi dan penjualannya melalui media daring. Semua itu dilakukan untuk menjaga perusahaan tetap tahan menghadapi situasi sulit dan mampu bangkit menyesuaikan dunia bisnis yang baru. Per November 2020, terdapat enam perusahaan yang telah delisting pada BEI di mana lima perusahaan delisting secara paksa dan satu perusahaan secara sukarela.

Kebijakan pemerintah terkait pembatasan mobilitas terbukti mampu menekan gejolak pandemi meskipun di sisi lain ada pengorbanan aktivitas ekonomi. Kebijakan pemerintah yang tegas dan konsisten dalam menangani pandemi menurut peneliti lebih baik daripada pemerintah menerapkan kebijakan yang setengah hati. Kebijakan yang tegas dan konsisten memberikan harapan yang lebih cepat pada kurva penurunan pandemi. Harapan tersebut sebagai sinyal positif mampu memberikan motivasi bagi pelaku usaha dan investor untuk semakin pulih dari keterpurukan akibat pandemi. Di sisi lain, kebijakan stimulus dari pemerintah memberikan jaminan dan kestabilan untuk kembali melakukan bisnis dan investasi. Dengan demikian, peran pemerintah sangatlah penting sebagai katalis dalam pemulihan ekonomi nasional.

Temuan penelitian ini bahwa EPS dan ROA sebagai faktor penentu harga saham pada masa pemulihan ekonomi nasional (PEN) memberikan implikasi bahwa jika ke depannya dihadapkan dengan situasi sulit seperti pandemi, sebaiknya investor lebih berfokus pada EPS dan ROA untuk menentukan keputusan investasi (Akono et al., 2020; Zhang et al., 2021). Selanjutnya, guncangan akibat pandemi Covid-19 masih terasa hingga situasi pemulihan ekonomi nasional (PEN). Pemangku kepentingan yang terkait dengan pembuat kebijakan seharusnya merancang program pendanaan yang lebih objektif dan berorientasi pada target untuk meningkatkan kepercayaan investor setelah kejadian buruk yang ekstrem (Rahman et al., 2021). Selain itu, pada situasi sulit seperti pandemi, dibutuhkan kebijakan pemerintah yang tegas untuk menjamin dan menciptakan stabilitas ekonomi (Abuzayed & Al-Fayoumi, 2021). Terakhir, implikasi bagi manajemen perusahaan bahwa sebaiknya meningkatkan kepemilikan saham manajerial perusahaan karena ini dapat meningkatkan kinerja (Aladwan & Shatnawi, 2019; Lawrenz & Zorn, 2018). Manajemen perusahaan sebaiknya meningkatkan kebijakan investasi karena perusahan dengan investasi yang tinggi lebih kebal terhadap kehancuran akibat pandemi (Au-Yong & Laing, 2021; Sun et al., 2022; Wei et al., 2021).

SIMPULAN

Pandemi Covid-19 telah terbukti memberikan pukulan serius pada perekonomian di seluruh negara, termasuk Indonesia. Kebijakan dan regulasi terkait penanganan pandemi masih terus berlangsung. Penelitian ini mengambil sudut pandang baru terkait determinan harga saham dari sisi rasio keuangan perusahaan pascapandemi Covid-19 atau pada situasi pemulihan ekonomi nasional (PEN). Penelitian ini berfokus pada situasi pemulihan dengan kondisi ekonomi yang sudah mulai bergerak, tetapi masih ada beberapa hambatan dan tantangan tersendiri. Dalam pasar saham, pertimbangan dalam meng-

ambil keputusan investasi tidak terlepas dari informasi yang tersaji dalam laporan keuangan. Adapun temuan ini menunjukkan relevansi teori sinyal pada aspek komunikasi manajemen perusahaan melalui laporan keuangan. Rasio keuangan sebagai sinyal perusahaan menentukan harga saham perusahaan, termasuk saat pandemi Covid-19 menghantam dunia dan pada masa pemulihan ekonomi di Indonesia. Penelitian ini menemukan bahwa ROA dan EPS merupakan rasio keuangan yang harus paling diperhatikan oleh investor ketika membuat keputusan pada situasi sulit seperti pandemi dan pemulihan ekonomi nasional. Pada masa pemulihan ekonomi, investor lebih realistis menilai kinerja perusahaan berdasarkan indikator yang berkaitan dengan laba. Hal ini juga kemungkinan disebabkan oleh pukulan pandemi kepada kondisi keuangan investor itu sendiri yang tidak stabil sehingga mereka lebih berorientasi pada besaran dividen.

Kondisi sulit seperti pandemi membuat perusahaan tertekan akibat adanya penurunan produksi, penurunan pasokan, jatuh tempo utang, dan piutang yang tidak tertagih semakin meningkat, sedangkan perusahaan harus mengeluarkan biaya operasional. Situasi tersebut berdampak pada tidak sedikitnya perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Manajemen harus memiliki strategi untuk meningkatkan dan menjaga kinerja perusahaan sehingga mencapai laba yang baik. Pencapaian laba yang baik dapat dilakukan dengan strategi manajemen melalui efisiensi penggunaan aset. Di sisi lain, pemerintah sebagai pihak pengatur harus memiliki kebijakan yang tegas dan berorientasi pada target sebagai respons atas situasi sulit seperti pandemi dan pemulihan ekonomi. Kebijakan pemerintah yang tegas mampu menjamin dan menciptakan stabilitas ekonomi.

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih kami kepada kepada setiap pihak yang memberikan masukan pada artikel ini, khususnya tim manajemen JAMAL dan mitra bestari. Ucapan terima kasih tertinggi kami ucapkan kepada pimpinan BPS yang telah memberikan dukungan pendanaan selama masa studi.

DAFTAR RUJUKAN

Abedifar, P., Bouslah, K., Qamhieh Hashem, S., & Song, L. (2020). How Informative Are Stock Prices of Islamic Banks? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 66,* 101203. https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101203

Abuzayed, B., & Al-Fayoumi, N. (2021). Risk Spillover from Crude Oil Prices to GCC Stock Market Returns: New Evidence during the COVID-19 Outbreak. *North American Journal of Economics and Finance, 58,* 101476. https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101476

Akono, H., Karim, K., & Nwaeze, E. (2019). Analyst Rounding of EPS Forecasts and Stock Recommendations. *Advances in Accounting, 44,* 68-80. https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.10.002

Aladwan, M., & Shatnawi, Y. (2019). The Association between Accounting Disclosures and Stock Market Price: An Empirical Study on Jordanian Commercial Banks. *International Journal of Managerial and Financial Accounting, 11*(1), 73-92. https://doi.org/10.1504/IJMFA.2019.097831

Algaba, A., & Boudt, K. (2017). Generalized Financial Ratios to Predict the Equity Premium. *Economic Modelling, 66*, 244-257. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.07.009

Aliani, K., Al-kayed, L., & Boujlil, R. (2022). COVID-19 Effect on Islamic vs. Conventional Banks' Stock Prices: Case of GCC Countries. *Journal of Economic Asymmetries, 26,* e00263. https://doi.org/10.1016/j.jeca.2022.e00263

Almasarwah, A. K., Omoush, A. M., & Alsharari, N. (2018). IFRS Compliance and Stock Prices Influence: Evidence from Jordanian Banks. *Banks and Bank Systems, 13*(3), 24-35. https://doi.org/10.21511/bbs.13(3).2018.03

Alsos, G. A., & Ljunggren, E. (2017). The Role of Gender in Entrepreneur–Investor Relationships: A Signaling Theory Approach. *Entrepreneurship: Theory and Practice, 41*(4), 567–590. https://doi.org/10.1111/etp.12226

Au-Yong, H. H., & Laing, E. (2021). Stock Market Reaction to COVID-19: Evidence from U.S. Firms' International Exposure. *International Review of Financial Analysis, 76,* 101656. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101656

Baral, R., Naik, S. P., & Patnaik, D. (2021). Macro-Financial Analysis of Value-at-Risk from Banking Stocks in an Indian Scenario. *International Journal of Business Continuity and Risk Management, 11*(4), 379-396. https://doi.org/10.1504/IJBCRM.2021.119943

Campbell, J. L., & Yeung, P. E. (2017). Earnings Comparability, Accounting Similarities, and Stock Returns: Evidence from Peer Firms' Earnings Restatements. *Journal of Accounting, Auditing and Finance, 32*(4), 480-509. https://doi.org/10.1177/0148558X17704105

Chandra, C., Edward, Y. R., Sitepu, W. R. B., & Simorangkir, E. N. (2022). Pentingkah Perputaran Aset bagi Nilai Perusahaan? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 13*(2), 367-377. https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2022.13.2.27

Charles, A., Darné, O., & Kim, J. H. (2017). International Stock Return Predictability: Evidence from New Statistical Tests. *International Review of Financial Analysis, 54,* 97-113. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.06.005

Cheng, F., Chiao, C., Fang, Z., Wang, C., & Yao, S. (2020). Raising Short-Term Debt for Long-Term Investment and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. *Finance Research Letters, 33,* 101200. https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.05.018

Coskun, E. A., Apergis, N., & Coskun, Y. (2022). Threshold Effects of Housing Affordability and Financial Development on the House Price-Consumption Nexus. *International Journal of Finance and Economics, 27*(2), 1785-1806. https://doi.org/10.1002/ijfe.2242

D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate Social Responsibility and Firm Value: Do Firm Size and Age Matter? Empirical Evidence from European Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 27*(2), 909-924. https://doi.org/10.1002/csr.1855

Dawson, A., Paeglis, I., & Basu, N. (2022). Founder Teams and Firm Value in Young Public Firms: An Analysis of the Moderating Effect of Founders' Ownership Power and Team Size. *Corporate Governance: An International Review, 30*(2), 232-251. https://doi.org/10.1111/corg.12400

Hashmi, S. M., Chang, B. H., & Rong, L. (2021). Asymmetric Effect of COVID-19 Pandemic on E7 Stock Indices: Evidence from Quantile-on-Quantile Regression Approach. *Research in International Business and Finance, 58,* 101485. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101485

Huang, S., & Liu, H. (2021). Impact of COVID-19 on Stock Price Crash Risk: Evidence from Chinese Energy Firms. *Energy Economics, 101,* 105431. https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105431

Kartsonakis-Mademlis, D., & Dritsakis, N. (2021). Asymmetric Volatility Spillovers between World Oil Prices and Stock Markets of the G7 Countries in the Presence of Structural Breaks. *International Journal of Finance and Economics, 26*(3), 3930-3944. https://doi.org/10.1002/ijfe.1997

Khan, B., Tahir, M., Nasir, A. M., & Mushtaq, M. (2019). The Impact of Companies' Internal Factors on stock Liquidity in Pakistan. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting, 9*(4), 459-473. https://doi.org/10.1504/AAJFA.2019.102983

Lawrenz, J., & Zorn, J. (2018). Decomposing the Predictive Power of Local and Global Financial Valuation Ratios. *Quarterly Review of Economics and Finance, 70,* 137-149. https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.04.012

Lotto, J. (2021). Does Earnings Distribution Policy Influence Corporate Stock Price Instability? Empirical Evidence from Tanzanian Listed Industrial Firms. *Cogent Economics and Finance, 9*(1), 1953737. https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1953737

Min, H., Shin, S., & Paz, P. T. D. L. (2022). COVID-19 and the Daily Rate of Return of Three Major Industry Sector Stock Price Indices Related to Real Estate. *Journal of Property Investment and Finance, 40*(2), 138-164. https://doi.org/10.1108/JPIF-02-2021-0015

Mohanram, P., White, B., & Zhao, W. (2020). Stock-Based Compensation, Financial Analysts, and Equity Overvaluation. *Review of Accounting Studies, 25*(3), 1040-1077. https://doi.org/10.1007/s11142-020-09541-0

Ni, Y., Cheng, Y., Liao, Y., & Huang, P. (2022). Does Board Structure Affect Stock Price Overshooting Informativeness Measured by Stochastic Oscillator Indicators? *International Journal of Finance and Economics, 27*(2), 2290-2302. https://doi.org/10.1002/ijfe.2273

Nurhidayah, L. I., & Rahmawati, I. P. (2022). Menguak Praktik Penghindaran Pajak pada Perusahaan Nonkeuangan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 13*(2), 393-403. https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2022.13.2.29

Nwosa, P. I. (2021). Oil Price, Exchange Rate, and Stock Market Performance during the COVID-19 Pandemic: Implications for TNCs and FDI Inflow in Nigeria. *Transnational Corporations Review, 13*(1), 125-137. https://doi.org/10.1080/19186444.2020.1855957

Patel, H. (2021). Target Price Achievement and Target Price Accuracy Models: An Analysis of Advisory Firms' Recommendation for the Indian Banking Stocks. *Global Business Review, 22*(2), 459-473. https://doi.org/10.1177/0972150918807090

Puspitaningtyas, Z., Sisbintari, I., Karyadi, H., & Dwimahendrawan, A. (2022). Is Accounting Information Relevant as an Early Warning Signal? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 13*(2), 294-308. https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2022.13.2.22

Rahman, M. L., Amin, A., & Al Mamun, M. A. (2021). The COVID-19 Outbreak and Stock Market Reactions: Evidence from Australia. *Finance Research Letters, 38,* 101832. https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101832

Rajala, P., Ylä-Kujala, A., Sinkkonen, T., & Kärri, T. (2022). Profitability in Construction: How Does Building Renovation Business Fare Compared to New Building Business. *Cons-*

truction Management and Economics, 40(3), 223-237. https://doi.org/10.1080/01446193.2022.2032228

Ristiyana, R., & Erwindiawan, E. (2021). Peran Profitabilitas sebagai Penentu Kualitas Pelaporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 12*(1), 221-232. https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2021.12.1.13

Salisu, A. A., Demirer, R., & Gupta, R. (2022). Financial Turbulence, Systemic Risk and the Predictability of Stock Market Volatility. *Global Finance Journal, 52,* 100699. https://doi.org/10.1016/j.gfj.2022.100699

Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. *American Economic Review, 92*(3), 434–459. https://doi.org/10.1257/00028280260136200

Sun, Y. V., Liu, B., & Prodromou, T. (2022). The Determinants of the COVID-19 Related Stock Price Overreaction and Volatility. *Studies in Economics and Finance, 39*(1), 125-149. https://doi.org/10.1108/SEF-08-2021-0330

Tang, L., & Wan, X. (2022). Economic Policy Uncertainty and Stock Price Informativeness. *Pacific Basin Finance Journal, 75,* 101856. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101856

Wei, R., Chen, X., & Chang, C. (2021). Does COVID-19 Pandemic Hurt Stock Prices of Solar Enterprises? *Economic Analysis and Policy, 72,* 41-57. https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.07.011

Xu, R., Chang, J., Li, C., & Wang, W. (2019). Research on the Influence of Equity Pledge on Stock Price Crash Risk: Based on Financial Shock of 2015 Stock Market Crisis. *Economic and Political Studies, 7*(4), 480-505. https://doi.org/10.1080/20954816.2019.1667599

Yildiz, Y., & Karan, M. B. (2019). Momentum or Market? Determinants of Large Stock Price Changes in an Emerging Market. *Applied Economics, 51*(7), 731-742. https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1524128

Zainudin, R., Mahdzan, N. S., & Yet, C. H. (2018). Dividend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Products Firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets, 13*(1), 203-217. https://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2016-0250

Zhang, J., Mao, R., Wang, J., & Xing, M. (2021). The Way Back Home: Trading Behaviours of Foreign Institutional Investors in China amid the COVID-19 Pandemic. *Pacific Basin Finance Journal, 68,* 101618. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101618

Zou, Y. (2022). Strategic Entry Decisions, Accounting Signals, and Risk Management Disclosure. *Contemporary Accounting Research, 39*(4), 2338-2375. https://doi.org/10.1111/1911-3846.12803