

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN
SAHAM SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19
DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI
VARIABEL MODERASI
(PERUSAHAAN INDEKS SAHAM LQ45 PERIODE 2018-2021)**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Pascasarjana



Disusun Oleh:

Muhammad Harris Maulana

122100815

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA
YOGYAKARTA**

2024

UJIAN TESIS

Tesis berjudul:

ANALISIS KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM SEBELUM DAN SAAT PANDEMI
COVID-19 DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(PERUSAHAAN INDEKS SAHAM LQ45 PERIODE 2018-2021)

Telah diuji pada tanggal: 9 Agustus 2024


Tim Penguji:

Ketua




Dr. Rusmawan Wahyu Anggoro, M.S.A., Ak., CA.

Anggota



Dr. Frasto Biyanto, M.Si, Ak., CA.

Pembimbing



Dr. Theresia Trisanti, M.B.A., Ak., CA.

ANALISIS KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19 DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (PERUSAHAAN INDEKS SAHAM LQ45 PERIODE 2018-2021)

dipersiapkan dan disusun oleh:

Muhammad Harris Maulana

Nomor Mahasiswa: 122100815

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal: 9 Agustus 2024 dan dinyatakan telah memenuhi syarat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak.) di bidang Akuntansi

SUSUNAN TIM PENGUJI

Pembimbing



Dr. Theresia Trisanti, M.B.A., Ak., CA.

Ketua Penguji

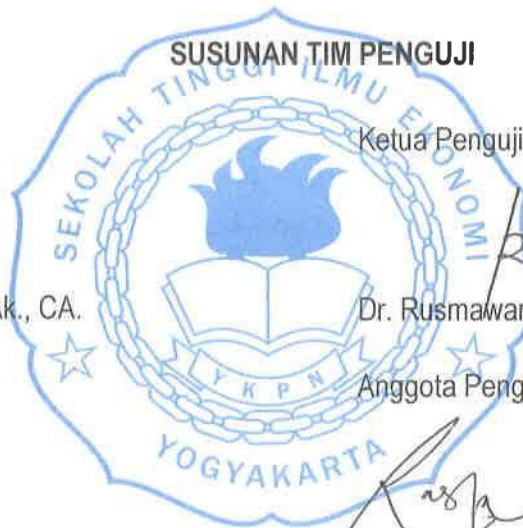


Dr. Rusmawan Wahyu Anggoro, M.S.A., Ak., CA.

Anggota Penguji



Dr. Frasto Biyanto, M.Si, Ak., CA.



Yogyakarta, 9 Agustus 2024

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN

Ketua,



Dr. Winda Prajogo, MBA.

Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

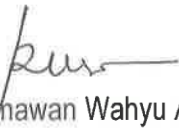
ANALISIS KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19 DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (PERUSAHAAN INDEKS SAHAM LQ45 PERIODE 2018-2021)

diajukan untuk diuji pada tanggal 9 Agustus 2024, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya tulis orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. Bila dikemudian hari terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijasah yang diberikan oleh Program Pascasarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

Saksi 1, sebagai Ketua Tim Penguji



Dr. Rusnawan Wahyu Anggoro, M.S.A., Ak., CA.

Saksi 2, sebagai Anggota Penguji



Dr. Frasto Biyanto, M.Si, Ak., CA.

Yogyakarta, 9 Agustus 2024

Yang memberi pernyataan



Muhammad Harris Maulana

Saksi 3, sebagai Pembimbing



Dr. Theresia Trisanti, M.B.A., Ak., CA.

Saksi 4, sebagai Ketua STIE YKPN Yogyakarta



Dr. Wisnu Pradjogo, MBA.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Analisis Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham* Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi (Perusahaan Indeks Saham LQ45 Periode 2018-2021)

Muhammad Harris Maulana, Theresia Trisanti
Program Magister Akuntansi
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Email: muhammadharrism04@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan memperoleh bukti empiris dampak kinerja keuangan *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratio* (CR), dan *Debt to Asset Ratio* (DTAR) terhadap *Return Saham* sebelum dan saat Covid-19 yang dimoderasi oleh Kepemilikan Institusional pada 28 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2018-2021. Model ekonometri yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel dengan bantuan Eviews. Model regresi estimasi terbaik untuk menjelaskan dampak NPM, CR, dan DTAR terhadap RS yang dimoderasi KI dalam penelitian adalah model *common effects*. Penelitian ini menemukan bukti empiris dampak positif NPM dan dampak negatif DTAR dan CR terhadap RS pada perusahaan terdaftar LQ45 2018-2021. KI mampu meningkatkan NPM secara positif terhadap RS, sementara KI juga mampu meningkatkan CR dan DTAR secara negatif terhadap RS. Ditemukan perbedaan NPM dan DTAR sebelum dan saat Covid-19, sementara tidak ditemukan perbedaan CR dan RS sebelum dan saat pandemi Covid-19.

Kata kunci: *Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Asset Rasio, Return Saham, Kepemilikan Institusional, Covid-19, Model Regresi Data Panel*

ABSTRACT

This study aims to obtain empirical evidence of the impact of financial performance indicators Net Profit Margin (NPM), Current Ratio (CR), and Debt to Asset Ratio (DTAR) on stock returns before and during the COVID-19 pandemic, moderated by institutional ownership, across 28 companies listed in the LQ45 index for the period 2018-2021. The econometric model used in this research is a panel data regression model. The common effects model was identified as the best regression estimation model to explain the impact of NPM, CR, and DTAR on stock returns moderated by institutional ownership. This study provides empirical evidence of a positive impact of NPM and a negative impact of DTAR and CR on stock returns for companies listed in the LQ45 index from 2018 to 2021. Institutional ownership positively enhances the effect of NPM on stock returns, while it also increases the negative effects of CR and DTAR on stock returns. The study found differences in NPM and DTAR before and during COVID-19, while no differences were found in CR and stock returns before and during the pandemic.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Keywords: *Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Stock Returns, Institutional Ownership, COVID-19, Panel Data Regression Model*

PENDAHULUAN

Investasi di pasar saham menjadi pilihan yang dipertimbangkan oleh masyarakat, terutama generasi milenial yang ingin mengalokasikan dana mereka untuk jangka waktu tertentu dengan tujuan pertumbuhan. Setiap keputusan investor memerlukan pemahaman mendalam tentang situasi dan perkembangan kinerja keuangan perusahaan sehingga mereka dapat menginterpretasikan informasi yang disajikan oleh perusahaan (Purnamasari & Japlani, 2020). Pertimbangan untuk para investor saat memutuskan untuk berinvestasi di pasar saham melibatkan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan sebagai elemen utama. Maka, perusahaan perlu memelihara dan meningkatkan kinerja keuangannya agar saham mereka terus menjadi daya tarik bagi calon investor (Raharjo, 2005).

Analisis laporan keuangan melibatkan pemanfaatan berbagai ukuran sebagai parameter untuk mengevaluasi situasi keuangan perusahaan. Salah satu metode umum melibatkan penggunaan perbandingan atau parameter, yang mengaitkan dua atau lebih data keuangan yang berbeda. Beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan mencakup *Net Profit Margin* (NPM) yang dapat mewakili rasio profitabilitas, *Current Ratio* (CR) yang dapat mewakili rasio likuiditas, dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang dapat mewakili rasio solvabilitas (Ahmad *et al.*, 2018).

Menurut Dewi dan Abundanti (2019), *return* merujuk pada hasil yang diperoleh dari suatu investasi dan dapat dibagi menjadi dua kategori. Pertama, terdapat *realized return* yang merujuk pada hasil investasi yang telah terjadi, dan kedua, *expected return* yang mencakup hasil investasi yang diantisipasi di masa mendatang. Bagi pemegang saham, *return* ini dapat berasal dari dividen yang dibayarkan atau perubahan harga saham dalam suatu periode waktu. Sejumlah faktor lain yang berdampak pada valuasi perusahaan termasuk struktur kepemilikan oleh manajemen dan institusi.

Keputusan Menteri Kesehatan untuk menerapkan “Pembatasan Sosial Berskala Besar” juga berdampak besar pada berbagai sektor industri. Langkah ini memicu reaksi kuat di pasar, terutama saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan menyebabkan kekhawatiran di kalangan pemegang saham perusahaan terkait dengan kebijakan pemerintah. Dampak dari kondisi ini mencakup penurunan nilai saham, pendapatan, dan profitabilitas perusahaan di berbagai sektor, bahkan beberapa di antaranya mengalami kerugian. Respon pasar terhadap situasi ini terlihat dalam perubahan nilai *return*, yang mencerminkan fluktuasi harga saham.

Kepemilikan institusional umumnya berfungsi sebagai entitas pengawas perusahaan dan mencakup sebagian saham yang dikuasai oleh entitas seperti bank, perusahaan asuransi, atau lembaga lainnya. Peran pengawasan kinerja manajemen perusahaan menjadi signifikan melalui kepemilikan institusional. Tingkat efektivitas pengawasan dapat ditingkatkan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dengan institusi yang memiliki kepemilikan saham. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham oleh institusi, semakin besar harapan akan efisiensi dalam penggunaan aset perusahaan. Selain itu, tindakan ini dapat berperan sebagai langkah pencegahan terhadap kemungkinan pemborosan yang mungkin dilakukan oleh manajemen perusahaan. (Dewi & Abundanti, 2019).

Beberapa penelitian juga menghasilkan pendapat yang berbeda-beda (*research gap*). Penelitian ini menambahkan variabel moderasi kepemilikan institusional karena dinilai dapat mencerminkan partisipasi investor-investor besar dan profesional yang memiliki pengetahuan, sumber daya, dan pengaruh yang signifikan saat mengambil langkah investasi yang pada akhirnya akan berdampak pada kinerja keuangan dan *return* saham. Sehingga kepemilikan institusional ini dapat berperan sebagai moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah terhadap hubungan antara kinerja keuangan dan *return* saham.

TELAAH LITERATUR DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Salah satu konsep yang mencerminkan relevansi dalam mengukur performa adalah teori sinyal (*signalling theory*). Teori sinyal membahas cara menyampaikan informasi atau isyarat yang menunjukkan kesuksesan atau kegagalan tindakan manajemen (agen) kepada pemilik perusahaan (prinsipal). Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen menggunakan isyarat tersebut dengan maksud untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi (Spence, 1973).

Informasi apapun yang muncul sebagai kondisi dari saham selalu memiliki efek pada keputusan investor sebagai pihak yang menerima sinyal. Teori sinyal menunjukkan kecenderungan untuk asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika tingkat informasi yang dimiliki oleh salah satu pihak lebih besar dibandingkan dengan pihak lainnya (Endri *et al.*, 2019)

Agency Theory

Secara umum, menurut Jensen dan Meckling (1976), teori agensi berasal dari keterkaitan dua pihak, yakni prinsipal yang memberikan tugas dan mengambil keputusan, serta agen yang melaksanakan tugas sesuai petunjuk prinsipal.

Dalam konsep teori agensi dijelaskan bahwa dalam lingkungan perusahaan terdapat dua entitas yang saling berinteraksi, yaitu pemilik perusahaan (atau pemegang saham) dan manajemen perusahaan. Prinsipal dikenal sebagai pemegang saham, sedangkan agen adalah manajemen yang diberi kewenangan oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan. Dari perspektif agensi, sebagai prinsipal, adanya investor institusional diharapkan akan berperan dalam meningkatkan pemantauan yang efektif dalam sistem yang memperhatikan pemangku kepentingan. Investor institusional membantu mengurangi ketidaksetaraan informasi di antara para investor. Ini berarti bahwa investor institusional membantu mengatasi masalah agensi seperti masalah investasi yang kurang memadai (Sakawa & Watanabel, 2020).

Net Profit Margin

Net Profit Margin adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa besar persentase dari pendapatan total suatu perusahaan yang tersisa sebagai

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

keuntungan bersih setelah semua biaya dan beban, termasuk pajak, telah dikurangkan. Indikator utama yang menjadi salah satu yang paling sering digunakan untuk mengevaluasi profitabilitas suatu perusahaan dan sejauh mana perusahaan mampu memperoleh keuntungan dari kegiatan operasionalnya merupakan *Net Profit Margin* (Fitriana & Budiman, 2023).

Current Ratio

Current ratio dihitung untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan atau entitas dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang dapat diubah menjadi uang tunai dalam satu tahun. Rasio ini membantu mengidentifikasi sejauh mana perusahaan memiliki likuiditas atau kelikuidan yang cukup untuk membayar utang-utangnya yang jatuh tempo dalam waktu dekat (Tiffany, 2023)

Debt to Total Assets Ratio

Debt to Total Assets Ratio adalah indikator keuangan yang menilai sejauh mana suatu perusahaan mendanai asetnya melalui pinjaman (Priyatnasari & Hartono, 2019). Rasio ini membantu dalam mengevaluasi sejauh mana perusahaan mengandalkan utang sebagai sumber pembiayaan dibandingkan dengan modal sendiri (ekuitas). Rasio ini juga memberikan sudut pandang terkait risiko keuangan perusahaan, karena perusahaan dengan rasio yang tinggi mungkin memiliki tingkat utang yang lebih signifikan. Oleh karena itu, perusahaan tersebut mungkin lebih rentan terhadap perubahan pasar atau masalah likuiditas.

Return Saham

Return saham adalah istilah yang merujuk pada hasil atau keuntungan yang diperoleh oleh seorang investor atau pemilik saham dari investasinya dalam saham perusahaan tertentu (Aisah & Mandala, 2016). *Return* saham adalah metode untuk mengevaluasi performa investasi dalam saham perusahaan. Ini merupakan suatu metode bagi investor untuk menilai sejauh mana investasinya menghasilkan keuntungan atau kerugian. *Return* saham dapat bervariasi tergantung pada berbagai faktor, termasuk perubahan harga saham, dividen yang dibayarkan, dan waktu investasi.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional mengacu pada saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan atau entitas bisnis besar, seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, perusahaan manajemen investasi, dana investasi, bank, dan lembaga keuangan lainnya. Kepemilikan institusional seringkali merupakan indikasi bahwa entitas-ini memiliki kepercayaan pada prospek jangka panjang perusahaan tersebut dan ingin berpartisipasi dalam potensi pertumbuhan dan keuntungan perusahaan tersebut (Wahyuni, 2021).

Hipotesis Penelitian

Selaras dengan *signalling theory* dan *agency theory*, hubungan antara NPM dan *return* saham terletak pada persepsi profitabilitas oleh investor. Ketika sebuah perusahaan sebagai agen memiliki NPM yang baik, investor sebagai prinsipal cenderung melihatnya sebagai entitas keuangan yang solid dan mampu menghasilkan *return* yang kuat. Sentimen atau sinyal positif ini mengakibatkan kenaikan permintaan terhadap saham perusahaan, yang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

berpotensi terdorongnya harga saham sehingga selanjutnya juga akan meningkatkan *return* saham. Sebaliknya, NPM yang menurun atau rendah dapat menimbulkan kekhawatiran tentang kelayakan keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk memberikan *return* yang menarik. Situasi tersebut dapat mengurangi kepercayaan investor, berpengaruh pada nilai saham dan pada akhirnya menyebabkan penurunan *return* saham

H1: *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45.

Berdasarkan prinsip sinyal, yang menguraikan cara perusahaan seharusnya memberikan indikasi kepada pembaca laporan keuangan. Pengumuman informasi dianggap sebagai cara memberikan petunjuk kepada investor, membantu mereka dalam mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil laporan keuangan, termasuk nilai *current ratio*. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi, tercermin dalam *current ratio* yang baik dianggap mampu mengurangi risiko gagal membayar utang jangka pendeknya. Dalam perspektif ini, investor cenderung menilai perusahaan sebagai yang baik, memiliki tingkat risiko yang rendah, dan dianggap aman untuk diinvestasikan.

H2: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45.

Tingginya *Debt to Total Asset Ratio* dapat dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan percaya pada kinerjanya dan memiliki keyakinan untuk mengelola kewajiban hutang. Namun, perusahaan juga harus memperhatikan bahwa rasio hutang yang terlalu tinggi bisa menjadi sinyal negatif jika dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki risiko keuangan yang tinggi. DTAR dapat mencerminkan sejauh mana manajemen diawasi oleh pemegang saham dan kreditor. Jika DTAR tinggi, pemegang saham mungkin lebih memantau tindakan manajemen untuk memastikan bahwa utang digunakan dengan bijak dan menguntungkan perusahaan.

H3: *Debt to Total Assets Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45.

Kepemilikan institusional yang signifikan dapat memberikan institusi-institusi tersebut pengaruh lebih besar dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Mereka dapat memberikan masukan dan mendorong strategi yang dapat meningkatkan *net profit margin* dan pada akhirnya meningkatkan *return* saham.

H4: Kepemilikan Institusional mampu memoderasi pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam

Kepemilikan institusional yang signifikan dapat memberikan pemegang saham institusional pengaruh yang lebih besar dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Mereka dapat memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan, termasuk kebijakan terkait *current ratio*, dengan tujuan meningkatkan *return* saham.

H5: Kepemilikan Institusional mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Kepemilikan institusional yang signifikan dapat memberikan pemegang saham institusional pengaruh yang lebih besar dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Mereka dapat memengaruhi kebijakan keuangan, termasuk kebijakan terkait DAR, dengan tujuan meningkatkan return saham

H6: Kepemilikan Institusional mampu memoderasi pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45.

Sebelum terdampak Covid-19, banyak perusahaan mungkin mengalami *Net Profit Margin*, *Current Ratio*, *Debt to Asset Ratio* dan *Return Saham* yang cenderung stabil, terutama jika ekonomi sedang baik dan permintaan konsumen tinggi. Setelah terdampak, indikator-indikator tersebut cenderung menurun dan untuk DTAR akan meningkat karena banyak perusahaan mengalami penurunan pendapatan akibat berkurangnya permintaan, gangguan rantai pasokan, penutupan sementara, biaya operasional juga mengalami peningkatan karena kebutuhan akan protokol kesehatan dan keselamatan.

H7: Terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan saat terdampak Covid-19 pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini memanfaatkan 28 perusahaan sebagai sampel, dari rentang tahun 2018 hingga 2021. Sampel dipilih melalui penggunaan metode *purposive sampling* guna mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Dalam studi ini, data sekunder yang melibatkan data *cross section* laporan tahunan dan riwayat rasio keuangan 28 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) digunakan dalam periode pengamatan *time series* dari tahun 2018 hingga 2021.

Selanjutnya, data harga penutupan saham selama periode tahun 2018-2021 diperoleh dari situs web www.idx.co.id. Dengan bantuan *software E-Views* 13 untuk mengolah data panel, dimana hasil penelitian ini berupa regresi data panel digunakan untuk mengetahui capaian hipotesis yaitu untuk menganalisis apakah variabel independen (*Net Profit Margin*, *Current Ratio*, dan *Debt to Assset Ratio*), berpengaruh terhadap variabel dependen *return* saham. Kemudian guna mengetahui apakah kepemilikan institusional mampu memoderasi variabel independen terhadap variabel dependen dengan model sebagai berikut:

$$RS = 0,037 + 0,005 NPM * KI - 0,087 CR * KI - 0,003 DTAR * KI$$

Penelitian ini juga menggunakan data panel sebagai media membandingkan perbedaan kinerja keuangan sebelum dan saat terjadinya Covid-19.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

TABEL 1. Statistika Deskriptif

	NPM	CR	DTAR	KI	RS
Mean	13.78066	1.781626	53.72755	0.637454	-0.073624
Median	12.00665	1.394933	51.42498	0.600000	-0.070299
Maximum	44.17976	4.966906	88.97250	0.974060	0.061811
Minimum	-14.37254	0.279643	12.64213	0.439112	-0.214536
Std. Dev.	10.38094	1.069017	22.16058	0.130008	0.063071

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 1 statistik deskriptif di atas diperoleh rata-rata NPM sebesar 13,780 dengan standar deviasi sebesar 10,380. Nilai tertinggi NPM sebesar 44,179 sedangkan skor terendahnya sebesar -14,372. Rata-rata CR sebesar 1,781 dengan standar deviasi sebesar 1,069. Nilai tertinggi CR sebesar 4,966 sedangkan skor terendahnya sebesar 0,279. Rata-rata DTAR sebesar 53,727 dengan standar deviasi sebesar 22,160. Nilai tertinggi DTAR sebesar 88,972 sedangkan skor terendahnya sebesar 12,642. Rata-rata KI sebesar 0,637 dengan standar deviasi sebesar 0,130. Nilai tertinggi KI sebesar 0,974 sedangkan skor terendahnya sebesar 0,439. Rata-rata RS sebesar -0,073 dengan standar deviasi sebesar 0,063. Nilai tertinggi RS sebesar 0,061 sedangkan skor terendahnya sebesar -0,214.

TABEL 2. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.992179	(27,81)	0.4889
Cross-section Chi-square	32.001189	27	0.2320

Sumber: Data diolah, 2024

Pada tabel 2, nilai probabilitas sebesar 0,4889 yang dihasilkan oleh uji Chow, lebih dari taraf signifikansi (α) 0,05. H_0 diterima, dibuktikan bahwa model *Common Effect* lebih sesuai dibandingkan model *Fixed Effect*.

TABEL 3. Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.014860	0.437458	0.452317
	(0.9030)	(0.5084)	(0.5012)

Sumber: Data diolah, 2024

Pada tabel 4.3, uji Lagrange Multiplier menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,5012 yang melebihi taraf signifikansi (α) 0,05. H_0 diterima, menyimpulkan model *Common Effect* lebih cocok dibandingkan model *Random Effect*. Berdasarkan kriteria pemilihan model ini, dibuktikan bahwa model yang dipilih adalah model *Common Effect*.

TABEL 4. Uji Normalitas

Test	Jarque-Bera Statistik	Prob. Jarque-Bera Statistik
Jarque-Bera	1,942523	0,378605

Sumber: Data diolah, 2024

Pada tabel 4 nilai probabilitas yang diperoleh senilai 0,378 lebih dari taraf signifikansi (α) 0,05. Oleh karena itu, H_0 diterima yang membuktikan data residual berdistribusi normal.

TABEL 5. Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.001061	36.91497	NA
NPM	2.99E-07	3.081318	1.108838
CR	6.53E-05	9.780518	2.571271
DTAR	1.56E-07	18.26896	2.634889

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 5 uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai VIF untuk setiap variabel independen berada di bawah 10. Dengan demikian, terbukti tidak ada masalah multikolinieritas pada variabel independen.

TABEL 6 Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1.081627	Prob. F(3,103)	0.3603
Obs*R-squared	3.267942	Prob. Chi-Square(3)	0.3521
Scaled explained SS	2.107765	Prob. Chi-Square(3)	0.5503

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 6 mengenai uji heteroskedastisitas tersebut diperoleh probabilitas senilai 0,360 lebih dari α (taraf signifikansi) 0,05, demikian didapatkan keputusan menolak H_0 yang menyimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas pada variabel independen.

TABEL 7. Uji Autokorelasi

F-statistic	0.310677	Prob. F(2,101)	0.7336
Obs*R-squared	0.654240	Prob. Chi-Square(2)	0.7210

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasar tabel 7 tersebut di atas diperoleh probabilitas senilai 0,7336 lebih dari α (taraf signifikansi) 0,05, kemudian diperoleh keputusan ditolak H_0 yang menyimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada variabel independen.

TABEL 88. Uji Simultan (Uji F) Dengan Moderasi

R-squared	0.248701	Mean dependent var	-0.073624
Adjusted R-squared	0.226818	S.D. dependent var	0.063071
S.E. of regression	0.055459	Akaike info criterion	-2.909695
Sum squared resid	0.316792	Schwarz criterion	-2.809776
Log likelihood	159.6687	Hannan-Quinn criter.	-2.869189
F-statistic	11.36529	Durbin-Watson stat	1.883861
Prob(F-statistic)	0.000002		

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 8 memperlihatkan bahwa besar probabilitas F statistik senilai 0,000002 lebih kecil dari α (0,05), kemudian diperoleh keputusan menolak H_0 yang menyimpulkan bahwa terdapat dampak secara bersama-sama (simultan) yang signifikan antara interaksi variabel NPM, CR dan DTAR dengan KI sebagai pemoderasi terhadap variabel RS.

TABEL 9. Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.037614	0.032575	1.154702	0.2509
NPM_KI	0.005542	0.001244	4.453717	0.0000
CR_KI	-0.087745	0.018400	-4.768642	0.0000
DTAR_KI	-0.003227	0.000899	-3.591097	0.0005

Sumber: Data diolah, 2024

Pada tabel 9 di diperoleh keputusan ditolak H_0 dengan kesimpulan bahwa interaksi NPM dengan KI berpengaruh positif meningkatkan RS secara signifikan. Kemudian diperoleh keputusan ditolak H_0 dengan kesimpulan bahwa interaksi CR dengan KI berpengaruh negatif menurunkan RS secara signifikan. Kemudian diperoleh keputusan ditolak H_0 dengan kesimpulan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

bahwa interaksi DTAR dengan KI berpengaruh negatif menurunkan RS secara signifikan.

Pengaruh Net Profit Margin terhadap Return Saham

Net Profit Margin yang mengalami peningkatan mampu mengakibatkan return Saham mengalami peningkatan pula, keadaan tersebut dapat terjadi dikarenakan perusahaan LQ45 yang diamati dinilai telah berhasil dalam mengelola biaya dan pengeluaran operasionalnya dengan efisien, sehingga dapat menyisihkan sebagian besar pendapatannya sebagai keuntungan, hal ini juga akan mengakibatkan investor akan meminta return yang lebih sehingga return saham yang didapatkan investor juga tentunya meningkat.

Pengaruh Current Ratio terhadap Return Saham

Current Ratio yang mengalami peningkatan mampu mengakibatkan *return* saham mengalami penurunan, keadaan tersebut dapat terjadi dikarenakan jika nilai *Current Ratio* yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan LQ45 yang diamati mempunyai kemungkinan kelebihan aset lancar yang sengaja ditahan oleh manajemen untuk kepentingan perusahaan ketika terjadinya krisis pandemi, hal ini tentunya dapat berdampak pada *return* saham yang akan menurun.

Pengaruh Debt to Asset Rasio terhadap Return Saham

Nilai rasio *Debt to Asset Rasio* yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan merugikan stabilitas keuangan perusahaan dikarenakan artinya sebagian besar aset perusahaan dibiayai dengan utang. Tingginya rasio ini dapat mengindikasikan sinyal negatif bahwa rasio hutang yang terlalu tinggi bisa menjadi sinyal perusahaan memiliki risiko keuangan yang tinggi. Sinyal-sinyal ini dapat berpengaruh pada turunnya permintaan saham investor yang kemudian *return* saham juga akan menurun.

Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam memoderasi Net Profit Margin terhadap Return Saham

Kepemilikan institusional yang signifikan dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan agar memiliki strategi kinerja yang optimal dan keputusan yang strategis, sehingga hal tersebut akan menghasilkan *Net Profit Margin* yang baik dan pada akhirnya juga akan meningkatkan *return* saham, sejalan dengan penelitian Ali *et al.* (2004) yang menemukan hasil yang serupa.

Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam memoderasi Current Ratio terhadap Return Saham

Current ratio yang lebih tinggi biasanya menunjukkan likuiditas yang lebih baik, tetapi dalam konteks ini, mungkin ada indikasi bahwa perusahaan yang juga diawasi oleh investor institusional yang memiliki likuiditas tinggi sengaja menahan aset lancar mereka ketika krisis pandemi, sehingga pengaruhnya terhadap *return* saham menjadi negatif dan diperkuat oleh kepemilikan institusional.

Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam memoderasi Debt to Asset Ratio terhadap Return Saham

Leverage yang tinggi menjadi lebih tidak disukai oleh investor institusional dikarenakan perusahaan tersebut memiliki kewajiban utang yang besar, yang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

berarti mereka harus mengeluarkan uang lebih banyak untuk membayar utang. Hal ini dapat menyebabkan investor institusional juga menjadi lebih hati-hati dan berdampak pada permintaan saham mereka, yang kemudian akan menurunkan *return* saham. Hal tersebutlah juga yang membuat kepemilikan insitusional memperkuat dampak negatifnya terhadap *return* saham.

Koefisien Determinasi

TABEL 10 Koefisien Determinasi

R-squared	0.248701	Mean dependent var	-0.073624
Adjusted R-squared	0.226818	S.D. dependent var	0.063071
S.E. of regression	0.055459	Akaike info criterion	-2.909695
Sum squared resid	0.316792	Schwarz criterion	-2.809776
Log likelihood	159.6687	Hannan-Quinn criter.	-2.869189
F-statistic	11.36529	Durbin-Watson stat	1.883861
Prob(F-statistic)	0.000002		

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 10 hasil koefisien determinasi dengan moderasi di atas terlihat besaran *R-squared* sebesar 0,248 yang berarti bahwa interaksi variabel NPM, CR dan DTAR dengan KI mampu mempengaruhi variabel RS sebesar 24,8% sedangkan selebihnya sebesar 75,2% (100% - 24,8%) adalah dampak faktor lain di luar penelitian ini.

Uji T Berpasangan

TABEL 11 Uji t Berpasangan

		Paired Samples Test					t	df	Sig. (2-tailed)
		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	NPM - NPM	2.91306	8.83301	1.18036	0.54756	5.27855	2.468	55	0.017
Pair 2	CR - CR	0.06883	0.53276	0.07119	-0.07384	0.21151	0.967	55	0.338
Pair 3	DTAR - DTAR	-2.59576	9.45830	1.26392	-5.12871	-0.06281	-2.054	55	0.045
Pair 4	RS - RS	0.03940	0.36388	0.04863	-0.05805	0.13685	0.810	55	0.421

Sumber: Data diolah, 2024

Pada tabel 11 di atas diperoleh beberapa hasil dapat disimpulkan bahwa *Net Profit Margin* dan *Debt to Total Asset Ratio* mengalami perbedaan yang signifikan ketika sebelum dan saat terjadinya Covid-19. Hal ini dikarenakan sebelum terdampak Covid-19, banyak perusahaan mengalami *Net Profit Margin* yang stabil atau bahkan meningkat, terutama jika ekonomi sedang baik dan permintaan konsumen tinggi. Namun pandemi Covid-19 menyebabkan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

fluktuasi besar dalam pendapatan dan biaya operasional perusahaan. Penurunan pendapatan atau peningkatan biaya produksi akibat gangguan rantai pasokan dan perubahan permintaan dapat langsung mempengaruhi pendapatan perusahaan. Hal ini yang menyebabkan terjadi perbedaan NPM sebelum dan saat terjadinya pandemi Covid-19.

Sedangkan *Current Ratio* dan return saham tidak mengalami perbedaan yang signifikan ketika sebelum dan saat terjadinya Covid-19, hal ini dapat terjadi karena pada CR yang tidak berubah secara signifikan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan likuiditasnya dengan baik selama sebelum dan saat terjadinya Covid-19, dengan kata lain likuiditas perusahaan khususnya perusahaan LQ45 relatif tidak terpengaruh oleh pandemi. Return saham perusahaan LQ45 tidak menunjukkan perbedaan signifikan selama pandemi, dapat diartikan bahwa pasar saham khususnya saham LQ45 telah menyesuaikan dengan kondisi ekonomi atau bahwa investor tidak melihat pandemi sebagai faktor yang sangat mempengaruhi nilai saham perusahaan secara langsung.

KESIMPULAN DAN SARAN

Net Profit Margin dinilai dapat meningkatkan *return* saham dikarenakan manajemen perusahaan dinilai mampu dan telah berhasil dalam mengelola keuangannya dengan efisien sehingga memberikan sinyal positif yang dapat mengakibatkan investor akan meminta *return* yang lebih besar, sehingga dapat meningkatkan *return* saham. *Current Ratio* dapat menurunkan *return* saham dikarenakan manajemen cenderung menahan kas yang tinggi guna mempertahankan kinerja perusahaan ditengah ketidakpastian pandemi, sehingga hal tersebut dapat menurunkan *return* saham. *Debt to Asset Rasio* dapat menurunkan *return* saham, hal ini dikarenakan dapat meningkatkan risiko finansial yang dapat menjadi sinyal negatif, yang akhirnya akan menurunkan *return* saham.

Kepemilikan Institusional yang mempunyai pengaruh dan kewenangan yang kuat akan mengawasi dan meningkatkan *Net Profit Margin* yang dijalankan oleh manajemen, sehingga akan meningkatkan *return* saham. Kepemilikan Institusional ini juga sebagai pengawas manajemen cenderung akan mendukung manajemen untuk mempertahankan aset lancar yang tinggi selama krisis pandemi, sehingga walaupun *Current Ratio* meningkat, akan menurunkan *return* saham akibat hal tersebut. Kepemilikan Institusional juga akan lebih berhati-hati ketika manajemen perusahaan dinilai memiliki DTAR yang tinggi yang berpotensi akan merugikan finansial perusahaan, hal tersebut mengakibatkan *Debt to Asset Rasio* yang meningkat akan menurunkan *return* saham.

Net Profit Margin dan *Debt to Asset Ratio* mengalami perbedaan ketika sebelum dan saat pandemi Covid-19, dikarenakan terjadi fluktuasi terhadap bahan baku, biaya operasional, ataupun laba yang dihasilkan. Sedangkan *Current Ratio* dan *return* saham tidak mengalami perbedaan sebelum dan saat pandemi Covid-19, dikarenakan likuiditas perusahaan LQ45 dinilai tetap

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

mampu tercukupi, serta terdapat indikasi bahwa pasar saham LQ45 baik sebelum dan saat pandemi masih dinilai kuat.

Keterbatasan Penelitian

1. Koefisien determinasi dalam penelitian ini masih terbilang rendah yaitu sekitar 24,8%, yang dapat diartikan bahwa di luar penelitian ini masih banyak dampak faktor yang lain yang lebih besar dapat mempengaruhi *return* saham.
2. Beberapa perusahaan dalam penelitian ini terindikasi mempunyai kecenderungan memiliki nilai data yang ekstrem, yang dapat dinilai sebagai outlier.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang diperoleh pada penelitian ini dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut.

1. Bagi Peneliti Selanjutnya
Dapat mengobservasi lebih jauh mengenai faktor-faktor apa saja yang mungkin mampu menjelaskan variabel *return* saham secara lebih baik. Selain hal tersebut, peneliti selanjutnya juga dapat memperhatikan data yang diamati agar terhindar dari adanya *outlier* yang harus dieliminasi.
2. Bagi Investor
Investor sebaiknya lebih memperhatikan rasio keuangan yang berhubungan langsung dengan profitabilitas dan *leverage* perusahaan saat membuat keputusan investasi, agar memberikan wawasan yang lebih baik tentang potensi *return* saham.
3. Bagi Perusahaan
Perusahaan disarankan untuk fokus pada peningkatan *Net Profit Margin* sebagai strategi untuk menarik investor, karena bahwa profitabilitas yang tinggi berhubungan dengan *return* saham yang lebih tinggi. Sementara juga penting untuk mengelola tingkat utang dengan hati-hati, mengingat *Debt to Asset Ratio* yang tinggi terbukti memiliki dampak negatif terhadap *return* saham.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, I., Noholo, S., & Muhmad, M. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *JAWARA: Jurnal Wawasan Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 127–138.
- Aisah, A., & Mandala, K. (2016). Pengaruh Return on Equity, Earning Per Share, Firm Size Dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Periode 2011-2015. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11), 254691.
- Ali, A., Trombley, M., Durtschi, C., & Lev, B. (2004). Changes in Institutional Ownership and Subsequent Earnings Announcement Abnormal Returns. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 19(3), 221–248.
<https://doi.org/10.1177/0148558X0401900301>
- Bertuah, E., & Sakti, I. (2019). The Financial Performance and Macroeconomic Factors in Forming Stock Return. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 4(S1), 511–522.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- Endri, E., Dermawan, D., Abidin, Z., & Riyanto, S. (2019). Effect of financial performance on stock return: Evidence from the food and beverages sector. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(10), 335–350.
- Fitriana, A. N., & Budiman, A. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan bagi Perubahan Laba pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Teregistrasi BEI Periode 2019-2021. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(6), 3086–3097.
<https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i6.3667>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Priyatnasari, S., & Hartono, U. (2019). Rasio Keuangan, Makroekonomi dan Financial Distress: Studi Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(4), 1005–1016.
- Purnamasari, E., & Japlani, A. (2020). Analisa Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Industri Consumer Goods Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018. *Fidusia: Jurnal Keuangan Dan ...*, 3, 111–127.
<http://fe.ummetro.ac.id/ejournal/index.php/JPK/article/view/534>
- Raharjo, S. (2005). *Analisa Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*.
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional Ownership and Firm Performance Under Stakeholder-Oriented Corporate Governance. *Sustainability (Switzerland)*, 12(3). <https://doi.org/10.3390/su12031021>
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3),

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

355–374.

Tifany, C. N. (2023). *Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score, Springate S-Score, dan Zmijewski X-Score Pada PT. Hero Supermarket. Tbk Periode 2019-2021.*

Wahyuni, S. (2021). *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Carbon Emission Disclosure Sebagai Variabel Intervening Pada Indeks Sri-Kehati BEI.* 10, 6.

