

## PENGARUH *FINANCIAL RATIO* TERHADAP *STOCK RETURN* DENGAN MODERASI COVID-19

Yandi Suprpto<sup>1</sup>, Angeline Aurellia<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia

e-mail : [yandi.suprpto@uib.edu](mailto:yandi.suprpto@uib.edu), [2041356.angeline@uib.edu](mailto:2041356.angeline@uib.edu)

### Abstrak

Pertumbuhan ekonomi pada sektor properti mengalami dampak yang sangat besar selama masa COVID-19. Hal ini dapat dilihat pada pemberlakuan PSBB oleh pemerintah Indonesia yang menghambat semua perekonomian. Sasaran dari penelitian ini bertujuan untuk memahami kondisi pasar saham pada sektor properti dan *real estate* akibat pengaruh COVID-19. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan jenis data kuantitatif. Adapun data yang diambil dari laporan kinerja perusahaan adalah laba bersih, jumlah saham beredar, total asset, total ekuitas, jumlah hutang, dan nilai saham. Sampel penelitian diinterpretasikan terhadap perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang merupakan salah satu sektor yang terdampak selama COVID-19 dari laporan keuangan yang menyertakan lengkap dari tahun 2019 hingga 2021. Penelitian diolah menggunakan analisis regresi dari perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tercatat di BEI dari tahun 2019 hingga 2021, sehingga mendapatkan sampel sejumlah 44 perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa *Return On Asset* mempunyai hubungan terhadap pengembalian saham, sementara itu *earning per share*, *debt of equity*, *return on asset*, dan *price to book value* tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham. Secara moderasi, hasilnya menunjukkan bahwa COVID-19 memoderasi *debt earning ratio* dan *return on equity* terhadap harga saham. Kesimpulan terhadap penelitian ini adalah investor perlu mempertimbangkan faktor lainnya sebagai pertimbangan dalam berinvestasi.

**Kata kunci** : *pengembalian saham; return on asset; earning per share; debt of equity; return on asset; price to book value*

### Abstract

Economic growth in the property sector experienced a huge impact during the COVID-19 period. This can be seen in the implementation of PSBB by the Indonesian government which hampers all economies. The goal of this study aims to understand the stock market conditions in the property and real estate sector due to the influence of COVID-19. This study uses quantitative data with quantitative data types. The data taken from the company's performance report are net income, number of shares outstanding, total assets, total equity, total debt, and stock value. The research sample is interpreted from property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange which is one of the sectors affected during COVID-19 from financial reports that include complete from 2019 to 2021. The research was processed using regression analysis of property and real estate sector companies listed on the IDX from 2019 to 2021, thus obtaining a sample of 44 companies. This study found that *Return On Asset* has a relationship with stock returns, while *earning per share*, *debt of equity*, *return on assets*, and *price to book value* have no effect on stock returns. In moderation, the results show that COVID-19 moderates the *debt earning ratio* and *return on equity* on stock prices. The conclusion of this research is that investors need to consider other factors as a consideration in investing.

**Keywords** : *stock return; return on asset; earning per share; debt of equity; return on asset; price to book value*

## PENDAHULUAN

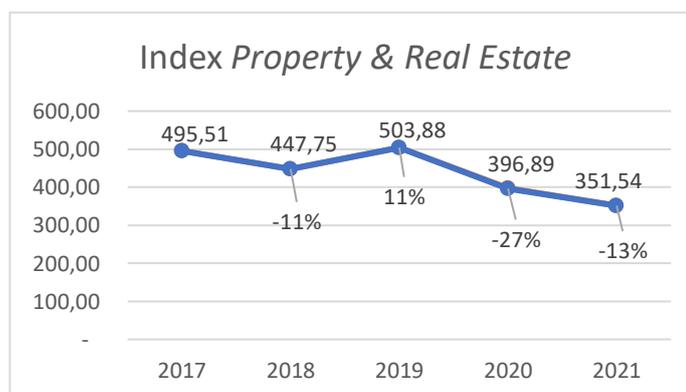
Bermula dari tahun 2020 dimana COVID-19 menjadi sebuah virus yang termasuk dalam isu global. Awal ditemukannya virus ini pada akhir Desember 2019 di Wuhan, China. COVID-19 tersebar sangat cepat sehingga pemerintah kota Wuhan menerapkan *lockdown* yang menutup akses keluar masuk antar kota untuk mencegah penyebaran yang semakin luas. Namun COVID-19 ditetapkan selaku pandemi karena telah tersebar luas diseluruh negara. Pertama kali kasus COVID-19 disebarluaskan yaitu pada 2 Maret 2020. Kemudian pada tanggal 4 Mei 2020 diberlakukannya pembatasan sosial berskala besar (PSBB). PSBB

diinterpretasikan agar dapat menghentikan lajunya penyebaran virus COVID-19 yang dapat mempengaruhi kondisi ekonomi. Pemberlakuan PSBB yang semakin lama dapat mempengaruhi berbagai sektor ekonomi. Penutupan beberapa sektor ekonomi ini tentunya berdampak pada kerugian yang akan dialami oleh perekonomian Indonesia. Nilai suatu perseroan dapat dinilai dari laba yang dipunyai suatu perseroan. Nilai perusahaan yang menurun dapat mengakibatkan turunnya pengembalian saham (Irvan & Rousilita Suhendah, 2022).

Agustin (2021) situasi panik global mengenai COVID-19 dapat menyebabkan menurunnya tingkat efisiensi pasar saham. Pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dicerminkan oleh saham volume perdagangan pasar, salah satunya pada sektor properti dan real estate. Pasar modal dijadikan tempat untuk melakukan investasi untuk jangka panjang atau biasanya dilakukan lebih dari satu tahun untuk mendapatkan nilai yang lebih tinggi. Perolehan yang didapatkan dari pengembalian saham akan semakin banyak dari tahun ke tahun yang keuntungannya investasi akan dirasakan oleh para investor (Indraswari *et al.*, 2013). Banyak yang menganggap properti dan *real estate* selaku *leading indicator* perekonomian suatu bangsa kondisi di negara Indonesia. Beberapa negara tak terkecuali Indonesia menjadi negara dengan properti bisnis yang terbuka lebar dan masih berkembang (Fakoano *et al.*, 2018) . Adapun sektor yang terdampak cukup serius, yaitu sektor property dan *real estate*. Menurut laporan dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) pertumbuhan ekonomi pada sektor properti selama bencana COVID-19 mengalami penurunan paling serius pada triwulan III-2020 yaitu sebanyak -30,93% dari 13,95% pada triwulan III-2019.

Adanya COVID-19 tersebut mengakibatkan kebutuhan masyarakat yang bersifat jangka panjang, seperti konsumsi atau aset-aset berupa properti lebih tertahan. Investor akan cenderung lebih berhati-hati selama pandemi COVID-19 yang berisiko mengalami kerugian dalam berinvestasi pada pasar modal. Perubahan sikap masyarakat terjadi karena selama COVID-19 masyarakat cenderung lebih mempertimbangkan kembali munculnya pembatasan kegiatan ekonomi, sosial, dan mobilitas, karena mengalami kesulitan keuangan yang akan lebih memprioritaskan kebutuhan sehari-hari. Hal ini menyebabkan terganggunya stabilitas perekonomian nasional (Rahadian, 2022).

Berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) JKPROP bersifat fluktuatif, dapat dilihat bahwa sebelum memasuki pandemi pada tahun 2019 IHSG JKPROP memiliki *closing price* 503,88. Dibandingkan dengan tahun 2019, indeks sektor *property dan real estate* masa pandemi tahun 2020 memperoleh penurunan sebanyak -27%. Begitu pula pada tahun 2019 sebelum COVID-19 maupun tahun kedua masa pandemi (2021) IHSG JKPROP mengalami penurunan -43%. Data dapat dilihat pada gambar 1. Grafik indeks *property dan real estate* periode 2017-2021.

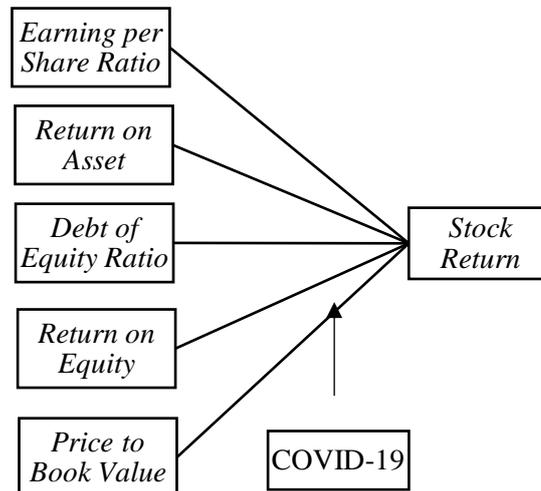


Gambar 1. Index Property & Real Estate

Dalam penelitian (Alswalmeh *et al.*, 2021) terdapat beragam hal internal yang berdampak terhadap pengembalian saham seperti *earning per share* (X1), *Return of Asset* (X2), *Debt of Equity* (X3), *Return on Equity* (X4), dan *Price to Book Value* (X5). Serta (Wijoyo, 2018) faktor eksternal yang pengaruh harga saham diluar dari kemampuan manajer keuangan yaitu munculnya COVID-19 yang menjadi pandemi. Maka dari itu, penulis tertarik untuk meneliti efek pandemi COVID-19 dengan judul “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pengembalian Saham pada Sektor Properti dan Real Estate: Moderasi COVID-19”.

*Stock return* adalah investasi di pasar saham yang diinterpretasikan oleh investor dengan motif untuk mendapatkan dividen atau kepemilikan perusahaan. Nilai saham akan diperhitungkan oleh investor sebelum melakukan investasi dengan maksud selaku perwakilan nilai perusahaan. Tingginya harga saham, maka nilai yang suatu perusahaan juga akan lebih tinggi (Suhadak *et al.*, 2019).

Hubungan *stock return* dengan rasio keuangan yang selalu dipakai untuk mengukur dan menganalisis fundamental keuangan dalam suatu perusahaan. Berdasarkan (Gitman & Zutter, 2015) mengungkapkan bahwa rasio keuangan dikelompokkan menjadi 5 kategori, yaitu *ratio liquidity, activity, debt, profitability, and market*. Adapun kerangka berpikir penelitian digambarkan melalui gambar 2. Model penelitian :



**Gambar 2.** Kerangka Berpikir Penelitian

Peneliti (Hertina & Saudi, 2019) meneliti bahwa *earning per share* mempunyai pengaruh positif terhadap *stock return*. Penelitian ini sama dengan hasil dari (Anandasayanan, 2018), (Mussalam, 2018), (Almansour *et al.*, 2022), serta penelitian oleh (Arkan, 2016) yang dilakukannya pada pasar keuangan Kuwait juga menemukan bahwa *earning per share* memiliki respon yang positif serta signifikan terhadap *stock return*. Perbandingan terhadap profit yang dikurangi pajak terhadap jumlah saham beredar. Nilai EPS semakin besar, maka profitabilitas yang akan didapatkan oleh investor juga akan semakin besar, sehingga akan menarik sejumlah investor dalam membeli saham perusahaan. Dalam (Alswalmeh *et al.*, 2021) yang mengungkapkan bahwa *earnings per share* juga tentunya mampu memberi suatu pengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return*. EPS menjadi salah satu pengukuran terhadap pertimbangan investor selaku kinerja suatu saham dalam berinvestasi.

Menurut penelitian (Alswalmeh *et al.*, 2021) terdapat hubungan antara kedua variabel tersebut, yaitu ROA terhadap *stock return*. Nilai ROA yang semakin besar maka banyak investor yang memiliki kepercayaan tinggi untuk berinvestasi, sehingga perusahaan tersebut juga akan memiliki harga saham yang semakin tinggi karena permintaan yang banyak.

Pernyataan ini juga selaras berdasarkan hasil penelitian dari (Wijoyo, 2018) yang juga menemukan bahwa ROA mempunyai hubungan yang positif terhadap *stock return*. Hubungan antar variabel tersebut sejalan dengan penelitian yang diinterpretasikan oleh (Suroso, 2022), (Allozi & Obeidat, 2016) pada negara Amman, (Arkan, 2016) yang diinterpretasikan pada negara India, dan (Nakhaei, 2021) yang melakukan penelitian ini di negara Malaysia juga mengatakan bahwa return on asset mempunyai hubungan yang signifikan terhadap *stock return*.

Penelitian yang diinterpretasikan oleh (Syukrina Tascha & H. Mustafa, 2021) mengungkapkan bahwa *debt of equity* menjadi salah satu indikator dalam pengukuran kinerja perusahaan. Penggunaan DER untuk menginterpretasikan besarnya utang perusahaan yang bisa ditutupi oleh modal sendiri, tingginya DER akan berdampak pada *stock return* suatu perusahaan. Oleh karena itu *debt of equity ratio* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap *stock return*. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan (Hertina & Saudi, 2019), (Sharif, 2019). yang melakukan penelitian ini pada negara Bangladesh, (Mustafa *et al.*, 2017) yang meneliti pasar saham negara Pakistan, serta (S. Ali, 2017) yang meneliti pada sektor oli dan gas negara Pakistan. Beberapa penelitian tersebut juga menemukan bahwa *debt of equity* memiliki hubungan yang signifikan terhadap *stock return*.

Penelitian (Arkan, 2016) yang diinterpretasikan pada sektor Kuwait investor mengungkapkan bahwa *return on equity* sangat tentunya mampu memberi suatu pengaruh terhadap prediksi *stock return*. Menurut (Banerjee, 2019) untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa depan dapat menggunakan ROE, investor juga dapat menggunakan ROE untuk menganalisa tren pasar saham karena ditemukan memiliki prediktabilitas yang baik. Sehingga dapat dinyatakan bahwa *return on equity* yang dimilikinya tentunya mampu memberi pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Beberapa penelitian yang mendukung pernyataan tersebut (Cordeiro da Cunha Araújo & André Veras Machado, 2018), (AbdeLatif Awwad & Abdallah Salem, 2019). Peneliti yang diinterpretasikan oleh (Allozi & Obeidat, 2016) melakukan penelitian pada Amman stock exchange mengungkapkan hal serupa yaitu return on equity memiliki hubungan yang signifikan terhadap *stock return*.

Menurut penelitian dari (Alswalmeh *et al.*, 2021) *Price to book value* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *stock return*. PBV tentunya mampu dipergunakan oleh investor untuk mengukur kualitas saham guna memaksimalkan profit yang akan diperoleh, dengan membandingkan harga saham antara perusahaan satu dengan yang lainnya. Pernyataan ini juga selaras dengan hasil penelitian dari (Suroso, 2022), (Almansour *et al.*, 2022), (AbdeLatif Awwad & Abdallah Salem, 2019). Hal serupa yang diinterpretasikan oleh (N. R Bharathi *et al.*, 2019) melakukan penelitian ini pada pasar saham India yang menemukan bahwa *Price to book value* memiliki hubungan yang signifikan terhadap *stock return*.

Menurut (Al-Awadhi *et al.*, 2020) total kasus kematian dan kasus terkonfirmasi COVID-19 tentunya mampu memberi suatu pengaruh negatif terhadap pasar saham Tiongkok. Penelitian yang diinterpretasikan oleh (Xu, 2021) juga menyatakan bahwa akibat dari COVID-19 pasar saham yang berada di Kanada dan US juga memiliki efek negatif terhadap *stock return*. Kasus COVID-19 yang semakin tinggi akan memberikan investor mempertimbangkan kembali investasi yang diinterpretasikan, karena lebih mengutamakan kesehatan dan ekonomi pada masa seperti ini. Hal yang serupa juga terjadi pada Indonesia yang menyebabkan harga indeks saham menurun akibat dari COVID-19 (Robin, 2021). Hasil dari penelitian ini sama dengan (Wijaya *et al.*, 2022), (M. Ali *et al.*, 2020), (Agustin, 2021), (Ashraf, 2020).

## METODE

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan jenis data kuantitatif. Adapun data yang diambil dari laporan kinerja perusahaan adalah laba bersih, jumlah saham beredar, total asset, total ekuitas, jumlah hutang, dan nilai saham. Sampel penelitian diinterpretasikan terhadap perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang merupakan salah satu sektor yang terdampak selama COVID-19 dari laporan keuangan yang menyertakan lengkap dari tahun 2019 hingga 2021.

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi data panel, yaitu perpaduan antara data *time series* dan *cross section*. Selanjutnya, data yang telah dikumpulkan berdasarkan jumlah obeservasinya, yang kemudian data tersebut diolah dan dianalisis menggunakan aplikasi perangkat lunak Stata 17. Adapun pengukuran variabel sebagai berikut :

**Tabel 1.** Pengukuran variabel

Nama Variabel	Pengukuran Variabel	Studi sebelumnya yang terkait
<b>Variabel Dependen</b>		
<i>Stock Return</i> (SR)	$\frac{Pt - Pt - 1}{Pt}$	(Syukrina Tascha & H. Mustafa, 2021).
<b>Variabel Independen</b>		
<i>Earnings per Share</i> (EPS)	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Yang beredar}}$	(Alswalmeh <i>et al.</i> , 2021)
<i>Return on Assets</i> (ROA)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	(Alswalmeh <i>et al.</i> , 2021)
<i>Debt Earnings Ratio</i> (DER)	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	(Alswalmeh <i>et al.</i> , 2021)
<i>Return on Equity</i> (ROE)	$\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$	(Alswalmeh <i>et al.</i> , 2021)
<i>Price to Book Value</i> (PBV)	$\frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$	(Alswalmeh <i>et al.</i> , 2021)
<b>Variabel Moderasi</b>		
COVID – 19	$\log(1 + \text{kasus konfirmasi})$	(Al-Awadhi <i>et al.</i> , 2020) (Robin, 2021)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Statistik Deskriptif

Penggunaan data pada penelitian ini berupa *annual report* pada sektor properti dan *real estate* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 sampai dengan 2021.

**Tabel 2.** Jumlah Perusahaan yang dijadikan sebagai sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI 2019-2021	81 perusahaan
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria	(37 perusahaan)
Perusahaan yang dijadikan sampel	44 perusahaan
Total sampel selama periode 3 tahun	132 sampel

**Sumber:** Data sekunder diolah (2022)

Terdapat jumlah perusahaan *property* dan *real estate* yang ada di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2021 adalah sebanyak 81 perusahaan. Dari daftar perusahaan tersebut, terdapat 44 perusahaan yang telah mempunyai laporan keuangan lengkap menyeluruh dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2021. Sehingga sampel yang tentunya mampu dipergunakan dengan jumlah data sebanyak 132 sampel yang di dasarkan pada kriteria berikut ini :

- Perusahaan yang memiliki data laporan keuangan lengkap dari tahun 2019 hingga 2021
- Perusahaan melaporkan laporan keuangan yang berakhir setiap tanggal 31 Desember.
- Laporan keuangan perusahaan mempunyai data yang diperlukan dalam penelitian, yaitu profitabilitas, utang, dan market rasio.

Variabel yang diteliti adalah *stock return*, *earning per share*, *return of asset*, *debt of equity*, *return on equity*, *price to book* dan COVID-19. Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif dalam penelitian ini :

**Tabel 3.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
SR	132	0.0304	0.5183	-0.8743	3.9242
EPS	132	22.0488	238.8822	-1359.4070	881.0166
ROA	132	0.0088	0.0734	-0.3747	0.2784
DER	132	4.6713	30.5464	-21.0575	305.8237
ROE	132	0.2214	2.5700	-1.2649	29.4650
PBV	132	2.0771	15.0494	-0.9692	173.4233
COVID19	132	4.1669	2.9739	0	6.6296

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji deskriptif diatas, nilai *stock return* memiliki *mean* sebesar 0.0304 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.5183. Selanjutnya, *Earning per Share* memiliki dengan nilai *mean* yang dimiliki sebesar 22.0488. Nilai standar deviasi EPS adalah senilai 238.8822. Berdasarkan pengujian yang telah diinterpretasikan *return on asset* nilai *mean* pada sektor properti adalah sebesar 0.8% yang menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.0734. Variabel *Debt to equity ratio* menginterpretasikan bahwa nilai paling tinggi sebesar 305.8237. Nilai rata-rata DER yang diperoleh pada perusahaan properti dan *real estate* sebesar 4.6713 sedangkan nilai standar deviasi adalah sebesar 30.5464.

Nilai *return on equity* semakin tinggi, maka tingkat efisiensi dalam pemakaian modal semakin bagus. Nilai *mean* yang diperoleh adalah 0.2214 sedangkan nilai *standard* deviasi adalah sebesar 2.5700. Variabel *price to book value* perbandingan antara harga suatu saham dengan nilai yang dimiliki suatu perusahaan. Nilai *mean* yang diperoleh sebesar 2.0771, sedangkan nilai standar deviasi adalah sebesar 15.0494. Nilai COVID-19 terendah adalah 0 pada tahun 2019 yang menunjukkan belum adanya kasus COVID-19 di Indonesia, nilai tertinggi sebesar 6.6296 yang menandakan bahwa telah adanya COVID-19 pada tahun 2020 dan 2021. Adapun nilai rata-rata COVID-19 ada sebesar 4.1669 dan standar deviasi yang dimiliki adalah sebesar 2.9739.

## 2. Uji Korelasi

**Tabel 4.** Hasil Uji Korelasi

	SR	EPS	ROA	DER	ROE	PBV	COVID-19
SR	1						
EPS	0.0078	1					

	SR	EPS	ROA	DER	ROE	PBV	COVID-19
ROA	0.1664	0.6291	1				
DER	-0.0752	-0.0145	0.0219	1			
ROE	-0.0534	0.0180	0.0688	0.8654	1		
PBV	-0.0452	-0.0054	0.0341	0.8616	0.9971	1	
COVID			-	-	-		
19	0.1807	-0.0793	0.1164	0.1307	0.1302	-0.1220	1

Sumber: Data sekunder diolah (2022).

Berdasarkan pada hasil tabel 4, rata-rata nilai koefisien yang dimiliki dengan nilai 0 yang artinya hubungan antar variabel netral, dapat dilihat juga bahwa terdapat beberapa variabel yang memiliki hubungan signifikan positif terhadap *stock return*. Variabel yang mempunyai hubungan positif yaitu, *earning per share*, *return on asset*, dan COVID-19. Sedangkan, variabel *debt equity ratio*, *return on equity*, dan *price to book value* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *stock return*.

### 3. Uji Regresi

Tabel 5. Hasil Uji Regresi

		Coefficient	P-value	Kesimpulan
H1	EPS -> SR	-0.0003	0.119	Ditolak
H2	ROA -> SR	2.6979	0.035	Diterima
H3	DER -> SR	-0.0008	0.083	Ditolak
H4	ROE -> SR	-0.5630	0.097	Ditolak
H5	PBV -> SR	0.0960	0.096	Ditolak
H6	COVID-19 -> SR	0.0319	0.008	Diterima
	(_cons)	-0.1899	0.001	

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Adapun persamaan regresi dapat disajikan berdasarkan nilai koefisiensi regresi, yaitu  $Stock\ return = 0.1899 + -0.0003\ EPS + 2.6979\ ROA + -0.0008\ DER + -0.5630\ ROE + 0.0960\ PBV + 0.0319\ COVID19 + e$

Penelitian ini menunjukkan tingkat signifikansi *earning per share* sebesar 0.993 serta koefisiensi senilai -0.000033. Dapat disimpulkan bahwa *earning per share* tidak mampu memberikan suatu pengaruh signifikan terhadap *stock return*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap laba bersih yang akan didapatkan pada setiap lembar saham tidak dapat menjadi tolak ukur tingkat persentase pengembalian saham investor untuk berinvestasi. Hal ini serupa dengan penelitian yang diinterpretasikan oleh Banerjee (2019), (Kai & Rahman, 2018) (N. R Bharathi *et al.*, 2019) yang mengatakan bahwa *earning per share* tidak mampu memberi suatu pengaruh signifikan terhadap *stock return*. Adapun hasil penelitian ini tidak selaras dengan (Anandasayanan, 2018), (Mussalam, 2018), (Almansour *et al.*, 2022), (Arkan, 2016), (Alswalmeh *et al.*, 2021).

Hasil dari penelitian ini menginterpretasikan bahwa tingkat signifikansi *return on asset* sebesar 0.035 dan koefisiensi bernilai 2.6979. Hal ini mengungkapkan bahwa *return on asset* yang dimilikinya tentunya mampu memberi pengaruh signifikan positif terhadap *stock return*. Hasil rata-rata yang dimiliki adalah 0,008 yang mana dapat dinyatakan bahwa *earning power* yang tinggi dan positif maka tingkat perputaran aktiva akan semakin efisien dan profit yang diperoleh akan semakin tinggi juga. Menurut Muhammad (2018), salah satu di antara berbagai faktor yang menjadi dasar pengambilan keputusan investasi oleh Investor

adalah ketika rasio *return on asset* lebih besar dari investasi aset yang telah diinterpretasikan, sehingga akan mempengaruhi perusahaan dan menyebabkan variasi harga saham dan pengembalian saham. Suroso (2022) juga menyatakan bahwa untuk meningkatkan ketertarikan investor dapat diukur dari ROA karena tentunya mampu dipergunakan selaku pengukuran efektivitas kinerja perusahaan mengelola aset perusahaan, semakin tinggi ROA tingkat *stock return* yang akan semakin banyak. Hal ini serupa dengan penelitian yang diinterpretasikan oleh (Allozi & Obeidat, 2016) (Alswalmeh *et al.*, 2021) (Muhammad, 2018) (Yadav *et al.*, 2022) yang memiliki hasil penelitian *return on asset* yang dimilikinya tentunya mampu memberi pengaruh signifikan positif terhadap *stock return*.

DER menunjukkan bahwa pinjaman yang tinggi akan berisiko terhadap kegagalan perusahaan dalam melunasi hutang yang jangka panjang dan dampaknya kepada penerimaan profitabilitas perusahaan. Berdasarkan hasil uji data menunjukkan *debt of equity ratio* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 yaitu 0.083 yang dapat diartikan tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return*. Sehingga, investor tidak dapat menggunakan variabel ini dalam menganalisa *stock return*. Hasil dari penelitian ini sama dengan (Banerjee, 2019), (Wijoyo, 2018).

Nilai signifikansi yang dimiliki adalah 0.097 serta nilai koefisiensi adalah sebesar -0.5630. Dapat disimpulkan bahwa *return on equity* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *stock return*. Nilai ROE menunjukkan besarnya tingkat pengembalian kepada investor, namun penelitian menginterpretasikan bahwa pengukuran prospek perusahaan tidak tentunya mampu memberi suatu pengaruh dengan ROE selaku faktor penilaian dalam melakukan investasi. Hasil ini selaras dengan (Hertina & Saudi, 2019), (Kai & Rahman, 2018) (Mussalam, 2018) (Nur Alfiyah & Lubis, 2021) yang dimilikinya tentunya tidak mampu memberi pengaruh signifikansi terhadap *stock return*. Adapun penelitian yang bertolak belakang yaitu yang dimilikinya tentunya mampu memberi pengaruh signifikan terhadap *stock return* (Cordeiro da Cunha Araújo & André Veras Machado, 2018), (AbdeLatif Awwad & Abdallah Salem, 2019).

Nilai signifikansi yang dimiliki adalah 0.096 dan koefisien yang dimiliki adalah 0.0960. Semakin tinggi nilai PBV yang dimiliki dapat dinyatakan keberhasilan perusahaan dalam mengembangkan nilai bagi pemegang saham. Namun, hal ini menginterpretasikan bahwa *price to book value* yang dimilikinya tentunya tidak mampu memberi pengaruh terhadap *stock return* sehingga investor tidak dapat menggunakan variabel ini dalam memprediksi jumlah *stock return*. Hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian yang diinterpretasikan oleh (Suroso, 2022), (Almansour *et al.*, 2022), (AbdeLatif Awwad & Abdallah Salem, 2019) (N. R Bharathi *et al.*, 2019) (Alswalmeh *et al.*, 2021).

**Tabel 6.** Hasil Uji Moderasi

H6	Coefficient	P>t	Kesimpulan
EPS*COVID-19 -> SR	-0.0001	0.332	Ditolak
ROA*COVID-19 -> SR	0.3902	0.194	Ditolak
DER*COVID-19 -> SR	-0.0001	0.016	Diterima
ROE*COVID-19 -> SR	-0.0613	0.021	Diterima
PBV*COVID-19 -> SR	0.0236	0.125	Ditolak

**Sumber:** Data sekunder diolah (2022)

Penelitian ini mengungkapkan bahwa terdapat hubungan variabel dengan adanya COVID-19. Variabel yang dimaksud adalah *debt earning ratio* dan *return on equity* yang memperlemah terhadap *stock return*, yang dapat diartikan jika DER dan ROE perusahaan

semakin tinggi, maka *stock return* akan semakin rendah pula. Nilai DER yang mengalami kenaikan adalah cerminan dari menurunnya kinerja keuangan pada perusahaan saat terjadinya pandemi dibandingkan pada saat sebelum ada terjadinya pandemi. Semakin tinggi nilai DER menyiratkan tingkat pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang juga semakin tinggi, sehingga perusahaan juga akan memikul beban yang semakin berat, dengan adanya pinjaman dari pihak luar maka perusahaan harus membayar bunga pinjaman yang dapat menambah beban biaya perusahaan. ROE juga memperlihatkan bahwa perusahaan kesulitan mengendalikan modalnya saat pandemi Covid-19 terjadi yang mengakibatkan mengalami penurunan ekuitas yang cukup drastis. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dari keseluruhan variabel yang diuji, adanya COVID-19 hanya berpengaruh terhadap sebagian variabel independen terhadap *stock return*. Hal ini terbukti dengan dimulainya pandemi COVID-19 pada tahun 2020 sampai dengan 2021 menyebabkan ekonomi pada sektor *property* dan *real estate* mengalami penurunan, sehingga profitabilitas didapatkan juga akan menipis yang mana berpengaruh pada kedua variabel independen yang dimaksud. Dengan demikian, H6 dapat diterima.

COVID-19 memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap *stock return*, hal ini dikarenakan pelonggaran PPKM oleh pemerintah yang mendorong permintaan terhadap perkantoran, lahan industry, dan *warehouse complex* berdasarkan laporan dari [website www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) pada laporan perkembangan *property* dan *real estate*. Penelitian ini mempunyai hasil yang sama dengan (Agustin, 2021), namun berbanding terbalik terhadap penelitian yang dilakukan oleh (Al-Awadhi *et al.*, 2020), (Xu, 2021) serta (Robin, 2021).

## KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen yang terdiri dari *earning per share*, *return on asset*, *debt of equity*, *return on asset*, *price to book value* pada variabel dependen yaitu *stock return*. Penelitian ini telah menggunakan sampel laporan sekunder yang didapatkan dari BEI pada sektor *property* dan *real estate*. Hasil yang ditemukan pada penelitian yaitu variabel *return on asset* dan COVID-19 menunjukkan hasil signifikan terhadap *stock return* sesuai dengan hipotesis.

Variabel *return on asset* menunjukkan hubungan yang signifikan positif pada *stock return*. Hal ini dikarenakan dapat dijadikan acuan untuk menghitung tingkat efektivitas modal yang dikembalikan dari keseluruhan laba. Adapun COVID-19 yang berpengaruh signifikan positif terhadap *stock return* karena terdapat beberapa perusahaan yang telah menerapkan *work from office* sehingga terdapat pertumbuhan pendapatan dari sewa maupun penjualan untuk perkantoran. Meskipun variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan yaitu *earning per share*, *debt of equity*, *return on asset*, dan *price to book value* namun dalam hal ini investor juga mempertimbangkan faktor tersebut sebagai perhitungan dalam berinvestasi. Rekomendasi yang dapat di berikan pada peneliti selanjutnya yaitu, penggunaan variabel independen lainnya seperti *current ratio*, *dividend yield ratio*, *net profit margin* pada penelitian selanjut agar dapat menghasilkan penelitian yang lebih akurat mengenai pengembalian saham. Menggunakan masa periode awal hingga status darurat COVID-19 dicabut oleh WHO untuk hasil yang lebih akurat. Penggunaan objek pada penelitian ini hanya pada sektor *property* dan *real estate* sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut pada sektor lainnya untuk mengkonfirmasi dan menguatkan hasil penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

AbdeLatif Awwad, B. S., & Abdalh Salem, A. Z. (2019). The Role of Financial Analysis in Assessing the Prices of Shares of Jordanian Industrial Joint Stock Companies Listed on the Amman Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*,

- 11(6), 120. <https://doi.org/10.5539/ijef.v11n6p120>
- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Ali, M., Alam, N., & Rizvi, S. A. R. (2020). Coronavirus (COVID-19) — An epidemic or pandemic for financial markets. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100341. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100341>
- Ali, S. (2017). Impact of Capital Structure on Stock Returns in Oil & Gas Sector of Pakistan. *Journal of Energy Technologies and Policy*, 7(4), 2224–3232.
- Allozi, N. M., & Obeidat, G. S. (2016). The Relationship between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange. *Journal of Social Sciences (COES&RJ-JSS)*, 5(3), 408–424. <https://doi.org/10.25255/jss.2016.5.3.408.424>
- Almansour, A. Y., Hasan, E. F., Abu Matar, G. A., Almansour, Y. M., & Haddad, H. (2022). Investigating the Influence of Financial Indicators on Stock Returns in the Presence of the Covid-19 Pandemic. *Asian Economic and Financial Review*, 12(10), 837–847. <https://doi.org/10.55493/5002.v12i10.4623>
- Alswalmeh, A. A. A., Dali, N. R. S. B. M., & Alta'ani, A. Z. (2021). The Effects of Accounting and Market Indicators towards Stock Return of Amman Stock Exchange Index Constituents. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 04(10). <https://doi.org/10.47191/jefms/v4-i10-15>
- Anandasayanan, S. (2018). Stock Return Predictability with Financial Ratios: An Empirical Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 8(4), 471. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v8i4.14137>
- Arkan, T. (2016). The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Markets. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego Finanse Rynki Finansowe Ubezpieczenia*, 79(1), 13–26. <https://doi.org/10.18276/frfu.2016.79-01>
- Banerjee, A. (2019). Predicting Stock Return of UAE Listed Companies Using Financial Ratios. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 214. <https://doi.org/10.5430/afr.v8n2p214>
- Cordeiro da Cunha Araújo, R., & André Veras Machado, M. (2018). Book-to-Market Ratio, return on equity and Brazilian Stock Returns. *RAUSP Management Journal*, 53(3), 324–344. <https://doi.org/10.1108/RAUSP-04-2018-001>
- Fakoano, V., Achsani, N. A., & Maulana, T. N. A. (2018). Kinerja Keuangan Perusahaan Properti Menggunakan Metode Zmijewski. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 4(3), 341–353. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.3.341>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance, Fourteenth Edition*. (Vol. 4, Issue 1). United States: Prentice Hall.
- Hertina, D., & Saudi, M. H. M. (2019). Stock return: Impact of return on asset, return on equity, debt to equity ratio and earning per share. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(12), 93–104.
- Kai, K. De, & Rahman, I. B. A. (2018). The Impact of Financial Indicators towards Stock Returns of Finance Companies Listed on Bursa Malaysia. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 8(3), 128–140. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v8-i3/4546>

- Muhammad, S. (2018). The Relationship Between Fundamental Analysis and Stock Returns Based on the Panel Data Analysis; Evidence from Karachi Stock exchange (KSE). *Research Journal of Finance and Accounting Wwww.Iiste.Org ISSN*, 9(3). [www.iiste.org](http://www.iiste.org)
- Mussalam, R. S. (2018). Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market Stock Returns. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11(21), 101–116. <https://doi.org/10.17015/ejbe.2018.021.06>
- Mustafa, S., Saeed, A., & Zafar, A. (2017). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Karachi Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Non-Financial Sector of Pakistan. *International Journal of Business and Management*, 5(10). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p125>
- N. R Bharathi, Amogha, S., & Suresh, N. (2019). An Empirical Study of Financial Ratios Affecting Stock Returns in the Indian Stock Market. *Journal of Engineering and Applied Sciences*, 14, 975-980. <https://doi.org/10.3923/jeasci.2019.975.980>
- Nakhaei, H. (2021). *Does EVA Have More Information Content with Stock Return than Profitability Ratios? Evidence from Malaysia. February.* <https://doi.org/10.22067/ijaaf.v3i1.68163>
- Nur Alfiyah, F., & Lubis, I. (2021). Effect of Return on Equity and Debt to Equity Ratio to Stock Return. *Indonesian Financial Review*, 1(1), 18–32. <https://doi.org/10.55538/ifr.v1i1.3>
- Rahadian, L. (2022). Wamenkeu Beberkan Dampak Pandemi Pada Sektor Properti. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20220217172657-4-316262/wamenkeu-beberkan-dampak-pandemi-pada-sektor-properti>
- Robin, R. (2021). Death Infectious: Impact of the Coronavirus Disease (COVID-19) on Stock Returns. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 24(1), 95. <https://doi.org/10.14414/jebav.v24i1.2574>
- Sharif, S. H. (2019). The Impact of Capital Structure on Stock Return of Selected Firms in the Pharmaceutical and Chemical Sector in Bangladesh. *International Journal of Social Sciences Perspectives*, 5(1), 9–21. <https://doi.org/10.33094/7.2017.2019.51.9.21>
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Suroso, S. (2022). Can Financial Ratios Improve Stock Returns in Manufacturing Companies? *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 137–151. <https://doi.org/10.33096/atestasi.v5i1.1190>
- Syukrina Tascha, D., & H. Mustafa, M. (2021). Analysis of the Effect of Financial Performance and Macro Economic Factors on the Return of Food & Beverage Stock Companies in Indonesia Stock Exchange for the Period 2015-2019. *Dinasti International Journal of Education Management And Social Science*, 2(4), 587–595. <https://doi.org/10.31933/dijemss.v2i4.809>
- Wijaya, M., Hesniati, H., Robin, R., & Nainggolan, F. (2022). *Covid-19 Outbreak Impact on Stock Return in Indonesia and Malaysia. April*, 22–24. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i2.7618>
- Wijoyo, A. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate di bursa efek indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 23(1). <https://doi.org/10.24912/je.v23i1.333>
- Xu, L. (2021). Stock Return and the COVID-19 pandemic: Evidence from Canada and the

US. *Finance Research Letters*, 38, 101872.  
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101872>

Yadav, M. P., Khera, A., & Dhanda, N. (2022). *Determinants of Stock Returns of Indian Banks: An evidence of Balanced Panel Regression*. December.  
<https://doi.org/10.5958/0973-9343.2022.00029.1>