

## PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN FIRM SIZE TERHADAP RETURN SAHAM LQ45 PADA MASA PANDEMI COVID-19

Zidni Maziyyah

Universitas Negeri Surabaya

[zidni.18122@mhs.unesa.ac.id](mailto:zidni.18122@mhs.unesa.ac.id)

### Abstract

*This study is to determine the impact of the current ratio, earning per share, and firm size during the COVID-19 pandemic. This research case study focuses on LQ45 emittens' index on 2020. This is quantitative research with an associative approach. The population of this study consists of 45 companies with ten companies as samples that are selected using purposive sampling technique. The data analysis method for this study uses SPSS 20 software. The results show that the current ratio has no causality effect on stock return. A high value of current ratio not only illustrates the company's strong liquidity position, but can also indicate inefficient use and management of cash and other short-term assets. Earning per share does not affect the stock return. High EPS does not necessarily reflect the effectiveness of good company management, this is because the cost of capital is not calculated in obtaining net profit after tax. In addition, the dividend is not necessarily only determined by the value of EPS because many factors are considered through the general meeting of shareholders. Firm size does not affect the stock return. Large companies with high total assets will tend to invest more capital. In a stable economic condition, profits will tend to increase. However, in crisis conditions, large companies tend to have large operating costs so that they have the potential to burden the company and decrease return. Therefore, large companies do not necessarily provide large stock returns for their investors, and vice versa.*

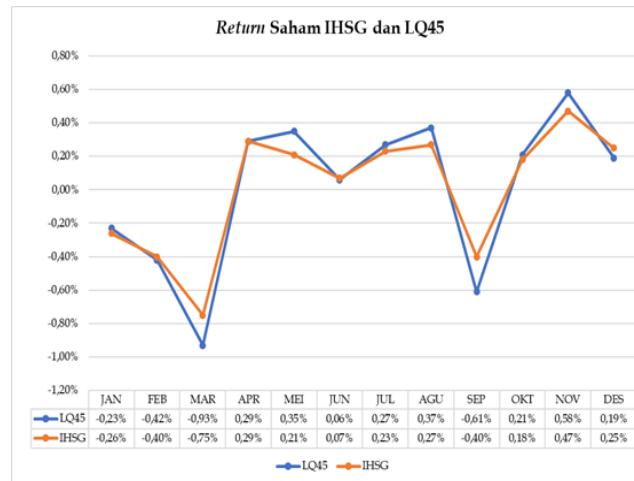
*Keywords: current ratio; earning per share; firm size; stock return; covid-19 pandemic*

### PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 telah menjadi isu global yang memberikan efek secara simultan di berbagai aspek kehidupan. Virus Covid-19 pertama kali ditemukan bulan Desember 2019 di kota Wuhan, Cina, dan kasus kematian pertama pada 11 Januari, 2020. Kurang lebih tiga bulan, virus ini menyebar di seluruh dunia dengan total kasus sebanyak satu juta dan meningkat sepuluh kali lipat dalam waktu kurang dari sebulan (WHO, 2020). Pembatasan sosial berskala besar (PSBB) ditetapkan hampir setiap negara di seluruh dunia, khususnya Indonesia. PSBB adalah strategi yang diterapkan pemerintah Indonesia guna menekan penyebaran virus Covid-19. Strategi tersebut membuat perusahaan memberlakukan kebijakan *work from home* (WFH) untuk membatasi mobilitas pekerja. Akibatnya, aktivitas ekonomi terhambat dan berdampak pada pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Indikator untuk menilai pertumbuhan ekonomi adalah *Gross Domestic Product* (GDP). Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (2021), perekonomian Indonesia mengalami kontraksi sebesar 2,07% dibandingkan tahun 2019 sebesar 5,02%. Pasar modal berperan penting bagi kemajuan perekonomian Indonesia saat pandemi Covid-19. Pasar modal merupakan wadah yang memfasilitasi transaksi antara investor sebagai pemilik dana dengan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana (IDX, 2018). Pasar modal menjadi sumber pendanaan alternatif bagi perusahaan yang merupakan salah satu agen produksi dan secara nasional akan membentuk GDP. Apabila pasar modal berkembang, GDP akan meningkat, dan perekonomian negara mengalami kemajuan (Widoatmodjo, 2015).

Indeks LQ45 merupakan indeks yang masuk klasifikasi Indeks *Headline* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Klasifikasi Indeks *Headline* dijadikan acuan utama dalam menggambarkan kinerja pasar modal. Klasifikasi Indeks *Headline* dibagi tiga sub, yaitu; komposit (*Composite*), papan (*Board*), *liquidity*, dan *liquidity co-branding*. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) masuk dalam sub klasifikasi *composite* yang digunakan untuk memantau pergerakan saham di BEI. Indeks LQ45 masuk dalam sub klasifikasi *liquidity* yang menggolongkan indeks berdasarkan fundamental perusahaan yang baik, likuiditas transaksi yang tinggi, serta kapitalisasi pasar yang besar (IDX, 2021).



Gambar 1. RETURN SAHAM IHSG DAN LQ45

Gambar 1. menunjukkan grafik *return* saham Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan LQ45 periode 2020. Berdasarkan data tersebut, *return* IHSG dan LQ45 tahun 2020 mengalami fluktuasi dengan kecenderungan pola yang serupa pada garis tren keduanya. Pola serupa tersebut dikarenakan Indeks LQ45 mencakup 70% dari nilai kapitalisasi dan transaksi di pasar modal (CNBC Indonesia, 2018). Saham-saham yang bergabung pada Indeks LQ45 merupakan saham yang telah diseleksi secara objektif dan paling aktif diperdagangkan di BEI dengan risiko paling rendah. Fluktuasi harga pada Indeks LQ45 cenderung lancar sehingga *return* dari *capital gain* tidak setinggi kelompok saham yang mengalami fluktuasi harga signifikan (Basarda *et al.*, 2018). Berdasarkan hal tersebut, Indeks LQ45 ditentukan sebagai objek penelitian ini.

Tujuan utama investor berinvestasi adalah memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan (Tandelilin, 2012). Keuntungan yang dimaksud merupakan pengembalian atas dana yang ditanamkan investor di pasar modal, atau disebut juga dengan *stock return*. *Return* terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Zulbetti *et al.*, 2015). *Return* saham dipengaruhi oleh beberapa peristiwa seperti kabar terkini yang berkaitan dengan pandemi Covid-19 (Mugiarni & Wulandari, 2021). Dampak pandemi juga melanda pasar modal yang merupakan barometer ekonomi dan berhubungan langsung dengan ekonomi riil (Younis *et al.*, 2020).

Sebelum berinvestasi, investor harus mengetahui nilai dari saham yang akan dibeli. Menurut Hartono (2013) ada dua jenis analisis dalam menentukan nilai suatu saham, yaitu; analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis fundamental merupakan teknik yang digunakan sebagai pertimbangan investor mengambil keputusan investasi dengan cara penilaian atas laporan keuangan perusahaan. Analisis ini bertujuan untuk menilai kelayakan perusahaan sebagai pertimbangan tempat berinvestasi. Jika kondisi keuangan perusahaan sehat, perusahaan akan memperoleh keuntungan (Widoatmodjo, 2015).

Kinerja keuangan adalah upaya perusahaan dalam mengevaluasi tingkat keberhasilannya meraih keuntungan (*profit*) dengan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki, sehingga investor mengetahui potensi perusahaan secara efisien serta efektif ke arah yang baik (Sidarta *et al.*, 2021). Rasio keuangan merupakan alat ukur untuk menggambarkan kinerja keuangan perusahaan. Perhitungan rasio keuangan berasal dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan modal (Widoatmodjo, 2015). Rasio keuangan dibagi beberapa macam, dua di antaranya adalah rasio likuiditas dan profitabilitas. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2009). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian tertentu atas aset dan modal saham (Hanafi & Halim, 2005).

*Current ratio* (CR) merupakan salah satu proksi dari rasio likuiditas. Menurut penelitian Sinaga *et al.* (2020), CR berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian Martak & Prasetyo

(2020), CR berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan menurut penelitian Basalama *et al.*, (2017), CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

*Earning per share* (EPS) digunakan sebagai alat ukur dari rasio profitabilitas. Hasil penelitian Asri & Topowijono (2018) menunjukkan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan menurut penelitian Puspitasari (2021) dan Mahardika & Artini (2017), EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Faktor lain yang memengaruhi *return* saham adalah *firm size* (ukuran perusahaan). Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki total aset yang besar. Hal tersebut menjadi daya tarik investor untuk berinvestasi dengan indikasi bahwa perusahaan cenderung memiliki kelangsungan bisnis yang baik. Hasil penelitian Dwialesi & Darmayanti (2016) menunjukkan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Menurut hasil penelitian Yuliarti & Diyani (2018), *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan (*current ratio*, *earning per share*, dan *firm size*) terhadap *return* saham pada masa pandemi Covid-19 dengan objek perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 periode 2020.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### ***Signalling Theory***

*Signalling theory* memberikan petunjuk kepada investor mengenai tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memandang prospek perusahaan. Fakta di lapangan menunjukkan bahwa manajer kerap kali lebih mengetahui prospek perusahaan daripada investor. Situasi ini disebut dengan *asymmetric information* yang berlawanan dengan *symmetric information*. *Symmetric information* merupakan kondisi di mana investor dan manajer memiliki informasi yang identik perihal prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Situasi *asymmetric information* terjadi ketika investor tidak mengetahui informasi kesehatan perusahaan secara jelas dibandingkan manajemen perusahaan. Perubahan dividen diinterpretasikan oleh investor sebagai pandangan manajemen atas prospek perusahaan. Dividen yang meningkat menandakan perusahaan dalam keadaan sehat dan bertumbuh. Manajemen dipercaya dapat menjaga level dividen yang baru, dan ada ekspektasi peningkatan nilai di masa mendatang. Sebaliknya, dividen yang menurun memberi sinyal adanya masalah keuangan yang dihadapi internal perusahaan. Manajemen dianggap tidak mampu mempertahankan level dividen yang ada, dan ekspektasi investor menurun (IAI, 2019).

### **Kinerja Keuangan**

Kondisi perusahaan menjadi pertimbangan penting bagi kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan dalam mencapai tujuan. Kondisi tersebut dapat diketahui melalui upaya penilaian kinerja perusahaan (Sugiarti *et al.*, 2015). Penilaian kinerja perusahaan dipengaruhi oleh faktor keuangan dan non keuangan. Indikator kinerja keuangan adalah metrik terukur yang menilai seberapa baik kinerja perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan bagian penting analisis fundamental yang berkaitan dengan nilai intrinsik. Hal ini dikarenakan nilai intrinsik memberikan dasar untuk memproyeksikan arus kas masa depan suatu saham. Analisis perusahaan melalui kinerja keuangan membantu investor memahami prospek masa depan perusahaan dengan melihat kondisi perusahaan saat ini dan kemampuannya dalam menghasilkan laba (Gitman *et al.*, 2011).

### ***Liquidity Ratio***

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya saat jatuh tempo dan mempertahankan organisasi perusahaan agar tetap layak. Rasio ini menggambarkan keterkaitan antara kas perusahaan dan aset lancar lainnya terhadap kewajiban lancarnya (Brigham & Houston, 2019).

Rasio yang digunakan dalam mengukur likuiditas perusahaan adalah *current ratio* (CR). CR menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban lancarnya dengan aset lancar (Van Horne & Wachowicz Jr, 2008). Aset lancar meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Kewajiban lancar terdiri dari utang usaha, upah yang masih harus dibayar dan pajak, dan wesel bayar jangka pendek kepada banknya, yang semuanya jatuh tempo dalam waktu satu tahun (Brigham & Houston, 2019). Semakin tinggi CR, semakin besar kemampuan perusahaan membayar tagihannya (Van Horne & Wachowicz Jr, 2008).

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots (1)$$

**Profitability Ratio**

Kebijakan pembiayaan perusahaan dan keputusan operasi digambarkan oleh rasio profitabilitas (Brigham & Houston, 2019). Rasio ini menunjukkan efektivitas operasi perusahaan secara keseluruhan (Van Horne & Wachowicz Jr, 2008). *Earning per share* (EPS) merupakan hasil pembagian laba bersih perusahaan dengan total saham yang beredar. Perubahan EPS memiliki pengaruh besar terhadap harga saham dalam jangka panjang karena harga saham naik ketika laba perusahaan naik dan turun ketika laba perusahaan turun. Investor merasa lebih aman dan optimis perihal potensi *return* atas investasi apabila laporan pendapatan yang dirilis perusahaan tampak sehat, sehingga memicu kenaikan permintaan dan harga saham. Sebaliknya, harga saham akan jatuh apabila perusahaan melaporkan pendapatan negatif atau memiliki citra yang buruk (Kumar, 2017).

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}} \dots\dots\dots (2)$$

**Firm Size**

*Firm size* dinyatakan sebagai total aset. Semakin besar total aset perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan. Semakin besar aset, semakin banyak modal yang diinvestasikan (Sondakh, 2019). Perusahaan kecil tumbuh lebih cepat tetapi memiliki volatilitas tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi daripada perusahaan besar. Jika volatilitas diartikan sebagai risiko perusahaan, hal ini menunjukkan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan tergantung pada ukurannya (Chi & Choi, 2017).

$$Firm\ Size = Ln (Total\ Aset) \dots\dots\dots (3)$$

**Return Saham**

*Return* adalah tingkat keuntungan dari investasi atau imbalan untuk berinvestasi. *Return* dalam investasi diperoleh melalui pembayaran berkala seperti dividen atau bunga (Gitman *et al.*, 2011).

$$Return (t) = \frac{P_t - P^{t-1}}{P^{t-1}} \dots\dots\dots (4)$$

**Hubungan antar Variabel**

CR memberikan informasi mengenai tingkat likuiditas perusahaan dan kemampuannya dalam memenuhi kebutuhan operasional. CR dapat meningkat karena kenaikan persediaan dan penjualan secara kredit yang digunakan untuk melunasi utang lancar perusahaan. Semakin tinggi CR, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya, sehingga menurunkan risiko likuidasi yang dihadapi perusahaan dan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham perusahaan (Aminah, 2021). Informasi terkait kenaikan CR menjadi indikasi yang menguntungkan dalam meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Semakin besar minat investor dalam membeli saham perusahaan, harga saham akan meningkat, dan *return* yang diperoleh semakin tinggi. Sinaga *et al.* (2020) menyatakan CR berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Martak & Prasetyo (2020), CR berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Menurut penelitian Basalama *et al.* (2017), CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H1: *Current ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

Informasi dalam EPS memberikan sinyal kepada investor mengenai besarnya dividen per lembar saham yang diperoleh di masa mendatang. EPS cenderung dipertimbangkan oleh investor karena apabila mengalami peningkatan, EPS akan berpengaruh pada tingkat *return* yang diterima. Penelitian Asri & Topowijono (2018) mengungkapkan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Penelitian Puspitasari (2021) dan Mahardika & Artini (2017) menyatakan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

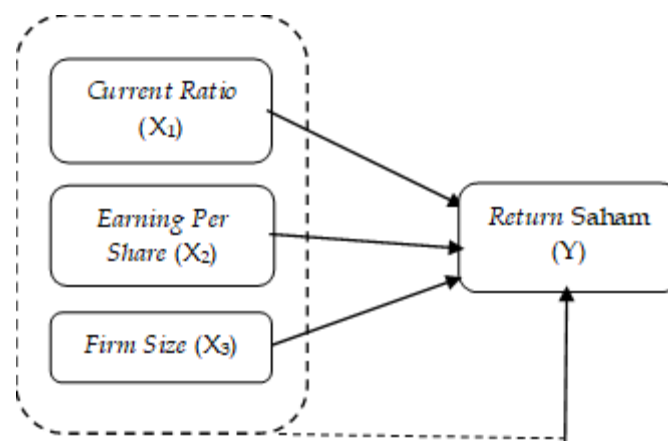
H2: *Earning per share* berpengaruh terhadap *return* saham.

*Firm size* dicerminkan melalui total aset perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar dan total aset yang tinggi menjadi daya tarik tersendiri bagi investor dengan pertimbangan dan indikasi bahwa perusahaan tersebut cenderung memiliki kelangsungan bisnis yang baik. Penelitian Dwialesi & Darmayanti (2016) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Menurut penelitian Yuliarti & Diyani (2018), *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H3: *Firm size* berpengaruh terhadap *return* saham.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini berjenis kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Sumber data penelitian berasal dari situs resmi *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Populasi yang digunakan adalah perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2020. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pengambilan sampel dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2020; (2) perusahaan yang tidak terpengaruh oleh evaluasi mayor maupun minor (tidak tereliminasi dan tidak termasuk perusahaan yang baru bergabung selama periode 2020). Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel penelitian yang terdiri dari 39 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan *software* SPSS 20.



Gambar 2. KERANGKA KONSEPTUAL

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas

Berdasarkan hasil Uji Normalitas, sebaran data penelitian berdistribusi normal. Hal ini lantaran nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,116 yang mana lebih besar dari nilai minimal yaitu 0,05.

### Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil Uji Multikolinearitas, ketiga variabel independen (CR, EPS, dan *firm size*) tidak ditemukan adanya gejala multikolinearitas. Hasil tersebut dibuktikan dengan nilai *Tolerance* ketiganya lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF yang kurang dari 10,00.

**Uji Heteroskedastisitas**

Hasil Uji Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas pada ketiga variabel independen (CR, EPS, *Firm Size*). Hal ini dikarenakan nilai signifikansi ketiganya lebih besar dari nilai minimal yaitu 0,05.

**Analisis Regresi Linear Berganda**

**Tabel 1.**  
**HASIL UJI ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,163	1,265		1,710	0,096
CR (X1)	-0,040	0,055	-0,131	-0,727	0,472
EPS (X2)	-1,194E-005	0,000	-0,028	-0,166	0,869
LN FIRM SIZE (X3)	-0,065	0,038	-0,309	-1,700	0,098

Sumber: Output SPSS 20, data diolah (2022).

Model persamaan regresi linear berganda dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 2,163 - 0,040 X1 - 1,194E - 005 X2 - 0,065 X3 + e \dots\dots\dots(5)$$

**Uji T (Uji Parsial)**

Berdasarkan pada Tabel 1, hipotesis 1, 2, dan 3 ditolak. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara CR dengan *return*, EPS dengan *return*, maupun *firm size* dengan *return*. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansi ketiga variabel independen yang lebih besar dari 0,05.

**Uji F (Uji Simultan)**

**Tabel 2.**  
**HASIL UJI F (UJI SIMULTAN)**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0,271	3	0,090	1,079	0,371
Residual	2,927	35	0,084		
Total	3,198	38			

Sumber: Output SPSS 20, data diolah (2022).

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji F dengan nilai signifikansi sebesar 0,371 > 0,05 artinya CR, EPS, dan *Firm Size* tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return*.

**Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 3.**  
**HASIL KOEFISIEN DETERMINASI (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,291	0,085	0,006	0,289186

Sumber: Output SPSS 20, data diolah (2022).

Berdasarkan Tabel 3., dapat diketahui nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,085 atau 8,5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *return* saham dipengaruhi oleh variabel CR, EPS, dan *firm size* sebesar 8,5% sedangkan sisanya yaitu 91,5% dipengaruhi oleh variabel lain.

#### **Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return* Saham**

Penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara CR dengan *return* saham. CR adalah ukuran likuiditas jangka pendek dengan batas tertentu yang wajib diwaspadai. Secara umum, CR yang semakin tinggi menunjukkan posisi likuiditas yang kuat dan aman. Perusahaan dinilai memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi kewajibannya. Di lain hal, tingginya nilai CR dapat pula mengindikasikan bahwa perusahaan terlalu banyak memiliki persediaan lama yang belum terjual dan piutang lama yang tidak tertagih. Bagi perusahaan, CR yang tinggi tidak hanya mengisyaratkan likuiditas yang kuat, melainkan juga dapat menunjukkan penggunaan dan pengelolaan kas serta aset jangka pendek lainnya yang tidak efisien. Hasil yang tidak signifikan pada penelitian ini mengandung makna bahwa perusahaan dengan nilai CR yang tinggi belum tentu memberikan *return* yang tinggi kepada pemegang saham mereka. CR hanya menggambarkan likuiditas jangka pendek perusahaan, sehingga tidak dapat mendeteksi kelangsungan bisnis dalam jangka panjang.

Penelitian ini memberikan implikasi mengenai acuan yang dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Tidak ditemukannya pengaruh yang signifikan pada variabel CR terhadap *return* saham dapat menjadi pertimbangan investor untuk tidak menjadikan variabel ini sebagai acuan berinvestasi. Investor hendaknya lebih berfokus pada aspek keberlanjutan jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan aspek pemanfaatan aset lancar untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Basalama *et al.* (2017) yang mengungkapkan bahwa CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian ini kontradiktif dengan penelitian Sinaga *et al.* (2020) yang menyimpulkan bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, serta penelitian Martak & Prasetyo (2020) dengan hasil CR berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

#### **Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Return* Saham**

Hasil penelitian ini tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara EPS dengan *return* saham. Artinya, peningkatan nilai EPS tidak memberikan dampak yang signifikan pada kenaikan *return* saham, begitu pula sebaliknya. EPS merepresentasikan jumlah keuntungan yang diperoleh perusahaan dari per lembar sahamnya. Dengan demikian, EPS menunjukkan sinyal dividen yang tinggi. Namun dalam praktiknya, pembagian dividen tidak serta merta hanya ditentukan dari nilai EPS, melainkan juga melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam mekanisme pembagian dividen, kas hingga mencapai 20% dari jumlah modal yang ditetapkan dan disetor, serta laba bersih untuk setiap tahun buku sebagai cadangan juga perlu untuk perusahaan sisihkan (IDX, 2022). Pada sudut pandang yang lain, informasi yang terkandung dalam nilai EPS yang tinggi belum tentu mengindikasikan tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang baik. Hal ini terkait dengan biaya modal yang belum diperhitungkan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak. Hasil yang tidak signifikan pada penelitian ini mengisyaratkan bahwa perusahaan dengan nilai EPS yang tinggi belum tentu memberikan *return* saham yang tinggi kepada pemegang sahamnya.

Implikasi dari penelitian ini mengarah pada variabel EPS yang tidak dapat dijadikan tolok ukur dalam menentukan strategi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Investor hendaknya memerhatikan metrik lain dalam menilai kinerja keuangan perusahaan guna mendapat tingkat *return* yang diharapkan. Metrik seperti *Return on Invested Capital*, *Economic Profit*, dan *Growth* yang dapat dikaitkan dengan *value creation* lebih bermakna daripada metrik akuntansi tradisional seperti EPS (Dobbs & Koller, 2005). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya dari Mahardika & Artini (2017), serta Puspitasari (2021) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara EPS dengan *return* saham. Sedangkan, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Asri & Topowijono (2018) yang mengemukakan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

### **Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham***

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menandakan besar kecilnya perusahaan tidak menentukan tingkat *return* yang diterima oleh pemegang saham. Perusahaan besar belum tentu memberikan *return* saham yang besar bagi pemegang sahamnya, begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki total aset besar akan menginvestasikan lebih banyak modal sehingga berpotensi meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Apabila kondisi ekonomi stabil dan manajemen perusahaan baik, maka laba akan cenderung meningkat. Pada kondisi krisis, perusahaan besar cenderung memiliki biaya operasional yang besar pula sehingga berpotensi membebani perusahaan dan menurunkan *return*. Pada kasus lain, adanya gejolak dari perusahaan juga menjadi pertimbangan kuat bahwa ukuran perusahaan tidak menentukan tingkat *return* yang diterima investor. Hal ini dibuktikan dengan kasus PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2015 yang merenggut dua korban jiwa akibat kesalahan operasional yaitu tertukarnya isi obat anestesi injeksi. Diduga kuat obat anestesi *Buvanest Spinal* yang seharusnya berisikan *bupivacaine* untuk pembiusan tertukar dengan asam traneksamat yang mana berfungsi untuk mengurangi pendarahan. Dampak dari kasus ini adalah turunnya harga saham secara tajam sebesar 3%, yang kemudian berimbas pada penurunan *return* saham (Kompas, 2015). Kasus ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak serta merta berbanding lurus dengan tingkat pengembalian saham yang tinggi.

Penelitian ini berimplikasi pada keputusan investor untuk tidak menggunakan *firm size* sebagai acuan dalam berinvestasi di pasar modal. Penelitian ini juga memberikan implikasi yang bermanfaat bagi perusahaan untuk dapat lebih memerhatikan kondisi ekonomi dan manajemen perusahaan guna mengantisipasi adanya potensi gejolak dari internal yang dapat menurunkan *return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yulianti & Diyani (2018), yaitu *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Dwialesi & Darmayanti (2016) yang menunjukkan hasil bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

### **KESIMPULAN**

CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. CR yang tinggi tidak hanya menggambarkan posisi likuiditas perusahaan yang kuat, melainkan juga dapat menunjukkan penggunaan dan pengelolaan kas serta aset jangka pendek lainnya yang tidak efisien. Oleh sebab itu, nilai CR yang tinggi belum tentu memberikan *return* saham yang tinggi, begitu pula sebaliknya. EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai EPS yang tinggi belum tentu dapat menaikkan *return* saham. Walaupun EPS menunjukkan sinyal dividen yang tinggi, namun pembagian dividen tidak serta merta hanya ditentukan dari nilai EPS. Melainkan dilakukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas masuk untuk membiayai dividen. Di sisi lain, EPS yang tinggi juga belum tentu mencerminkan efektivitas manajemen perusahaan yang baik. Hal ini dikarenakan biaya modal yang belum diperhitungkan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak. *firm size* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Perusahaan besar dengan total aset yang tinggi akan cenderung menginvestasikan lebih banyak modal. Pada kondisi ekonomi yang stabil, laba akan cenderung meningkat. Namun pada kondisi krisis, perusahaan besar cenderung memiliki biaya operasional yang besar pula sehingga berpotensi membebani perusahaan dan menurunkan *return*. Oleh karenanya, Perusahaan besar belum tentu memberikan *return* saham yang besar bagi pemegang sahamnya, begitu pula sebaliknya.

Bagi investor hendaknya lebih memerhatikan kembali rasio-rasio keuangan lainnya yang sekiranya berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi di suatu saham perusahaan. Bagi perusahaan agar dapat lebih memerhatikan nilai CR untuk tetap pada rentang ideal, serta mengoptimalkan kinerjanya dalam pengelolaan modal maupun aset guna menghasilkan laba yang diharapkan. Dalam penelitian ini, terdapat keterbatasan sampel dikarenakan hanya berfokus pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2020 serta variabel CR, EPS, dan *firm size* saja. Oleh karena itu, diharapkan para peneliti selanjutnya untuk dapat melakukan penelitian kembali dengan menggunakan indeks lain dan



periode yang lebih panjang, serta menambahkan variabel independen lainnya agar hasil penelitian selanjutnya lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aminah, L. S. (2021). The Effect of Current Ratio, Net Profit Margin, and Return on Assets on Stock Return (Study on Food and Beverages Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2017 Period). *Journal of Management, Accounting, General Finance and International Economic Issues (Marginal)*, 1(1), 1-9. <https://doi.org/10.55047/marginal.v1i1.8>
- Asri, D. M. D., & Topowijono. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 60(3), 62-71.
- Badan Pusat Statistik. (2021). *Ekonomi Indonesia 2020 Turun Sebesar 2,07 Persen (c-to-c)*. (<https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen-c-to-c.html>, diakses 18 September 2021)
- Basalama, I. S., Murni, S., & Sumarauw, J. S. B. (2017). Pengaruh Current Ratio, DER dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Automotif dan Komponen Periode 2013-2015. *Jurnal EMBA*, 5(2), 1793-1803.
- Basarda, R. F., Moeljadi, M., & Indrawati, N. K. (2018). Macro and Micro Determinants of Stock Return Companies in LQ-45 Index. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(2), 310-320. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1439>
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (fifteenth edition)*. Boston: Cengage Learning Inc.
- Chi, C. K., & Choi, K. J. (2017). The impact of firm size on dynamic incentives and investment. *RAND Journal of Economics*, 48(1), 147-177. <https://doi.org/10.1111/1756-2171.12171>
- CNBC Indonesia. (2018). *Kinerja Indeks LQ45 Tahun 2018 Lebih Parah Dibandingkan IHSG*. (<https://www.cnbcindonesia.com/market/20181230184957-17-48481/kinerja-indeks-lq45-tahun-2018-lebih-parah-dibandingkan-ihsg>, diakses 2 Juni 2022)
- Dobbs, R. , & Koller, T. (2005). *Measuring Long Term Performance*. (<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/measuring-long-term-performance>, diakses 15 Juni 2022)
- Dwialesi, J. B., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental terhadap Return Saham Indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(4), 2544-2572.
- Gitman, L. J. (2011). *Fundamentals of Investing (third edition)*. Frenchs Forest: Pearson Education Inc.
- Hanafi, M. M. & Halim, A. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: AMPYKPN.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- IAI. (2019). *Modul Level Dasar (CAFB: Manajemen Keuangan)*. Jakarta: IAI.
- IDX. (2018). *Belajar Pasar Modal*. (<https://www.idx.co.id/investhub/belajar-pasar-modal/>, diakses 14 Juni 2022)

- IDX. (2021). *IDX Stock Index Handbook v1.2*. (<https://www.idx.co.id/media/9816/idx-stock-index-handbook-v12-januari-2021.pdf>, diakses 18 Oktober 2021)
- IDX. (2022). *Bagaimana Pembagian Dividen Saham? Ini Penjelasan Lengkapnya*. (<https://www.idxchannel.com/market-news/bagaimana-pembagian-dividen-saham-ini-penjelasan-lengkapnya>, 2 Juni 2022)
- Kasmir. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Kompas. (2015). *Kasus Obat Anestesi Tenggelamkan Harga Saham Kalbe Farma*. (<https://money.kompas.com/read/2015/02/18/150535926/Ksus.Obat.Anestesi.Tenggelamkan.Harga.Saham.Kalbe.Farma>, diakses 25 Desember 2021)
- Kumar, P. (2017). Impact of Earning Per Share and Price Earnings Ratio on Market Price of Share: A Study on Auto Sector in India. *International Journal of Research -Granthaalayah*, 5(2), 113–118. <https://doi.org/10.29121/granthaalayah.v5.i2.2017.1710>
- Mahardika, I. N. F., & Artini, L. G. S. (2017). Pengaruh Rasio Pasar dan Rasio Profitabilitas terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(4), 1877–1905.
- Martak, A. H., & Prasetyo, A. (2020). Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Current Ratio terhadap Return Saham Perusahaan dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(12), 2339-2360. <https://doi.org/10.20473/vol7iss202012pp2339-2360>
- Mugiarni, A., & Wulandari, P. (2021). The Effect of Covid-19 Pandemic on Stock Returns: An Evidence of Indonesia Stock Exchange. *Journal of International Conference Proceedings*, 4(1), 28–37. <https://doi.org/10.32535/jicp.v4i1.1122>
- Puspitasari, R. D. A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Sektor Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 26(2), 133-142.
- Sidarta, A. L., Lating, A. I. S., & Syarifudin. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terbuka terhadap Return Saham pada Masa Pandemi Covid-19 (Pada Perusahaan yang Tercatat di BEI tahun 2020). *Media Mahardhika*, 20(1), 25-36.
- Sinaga, A. N., Eric, Rudy, & Wiltan, V. (2020). Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Dividend Payout Ratio, dan Size terhadap Return Saham Perusahaan Trade, Service & Investment Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2), 311-318.
- Sondakh, R. (2019). The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91-101. <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Sugiarti, Surachman, & Aisjah, S. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, 13(2), 282-298.
- Tandelilin, E. (2012). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Van Horne, J. C. , & Wachowicz Jr, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management (thirteenth edition)*. Essex: Pearson Education.

Zidni Maziyyah. Pengaruh Rasio Keuangan dan *Firm Size* terhadap *Return Saham LQ45* pada Masa Pandemi Covid-19

WHO. (2020). *Coronavirus Disease 2019 (COVID-19)*. (<https://www.who.int/news/item/29-06-2020-covidtimeline>, 15 September 2021)

Widoatmodjo, S. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*. Jakarta: Kompas Gramedia.

Yahoo Finance. (2020). *Jakarta Composite Index Historical Data (Time Period: Jan 01, 2020 – Dec 30, 2020)*. (<https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/history?period1=1577836800&period2=1609372800&interval=1d&filter=history&frequency=1d&includeAdjustedClose=true>, diakses 23 Oktober 2021)

Yahoo Finance. (2020). *LQ45 Index Historical Data (Time Period: Jan 01, 2020 – Dec 30, 2020)*. (<https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKLQ45/history?period1=1577836800&period2=1609372800&interval=1d&filter=history&frequency=1d&includeAdjustedClose=true&guccounter=1>, diakses 23 Oktober 2021)

Younis, I., Longsheng, C., Basheer, M. F., & Joyo, A. S. (2020). Stock Market Comovements among Asian Emerging Economies: A Wavelet-Based Approach. *PLoS ONE*, 15(10), 1-23. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0240472>

Yuliarti, A., & Diyani, L. A. (2018). The Effect of Firm Size, Financial Ratios and Cash Flow on Stock Return. *The Indonesian Accounting Review*, 8(2), 229-243. <https://doi.org/10.14414/tiar.v8i2.1313>

Zulbetti, R., Prihartono, K., & Perwito. (2015). Financial Performance, Macroeconomic Factors and Stock Return (Empirical Studies on Banking Companies Listed in the SRI-Kehati Index). *First International Conference on Economics and Banking (ICEB-15)*, 15(7), 93-99.