

Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Aktivitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Ritel di Indonesia

Febrisi Dwita ^{1*}, Nurul Kamila ², Adrianus Trigunadi Santosa ³, Leony Agustine ⁴

¹Manajemen Administrasi; Universitas Bina Insani, dwitafebrisi@binainsani.ac.id

²Manajemen; Universitas Bina Insani, nurulkamila@binainsani.ac.id

³Sekretaris; Universitas Bina Insani, adrianus@binainsani.ac.id

⁴Ilmu Tanah; Tanjungpura University, leony.agustine@faperta.untan.ac.id

* Korespondensi: e-mail: dwitafebrisi@binainsani.ac.id

Diterima: 1/12 ; Review: 4/12; Disetujui: 9/12

Cara sitasi: Dwita F, Kamila N, Santosa AT, Agustine L. 2022. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Aktivitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Ritel di Indonesia. Jurnal Administrasi Kantor. 10 (2): 96-109.

Abstrak: Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas yaitu *Gross Profit Margin* dan *Return on Equity* serta rasio aktivitas yaitu *Total Aset Turnover* dan *Working Capital Turnover* memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan ritel di Indonesia. Dalam penelitian terdapat 10 perusahaan ritel yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai 2020 menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini yaitu pada variabel *Gross Profit Margin*, *Return on Equity* dan *Total Aset Turnover* memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan ritel sedangkan untuk variabel *Working Capital Turnover* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan ritel di Indonesia. Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham perusahaan sehingga para investor dapat melakukan investasi secara tepat.

Kata kunci: harga saham, rasio aktivitas, rasio profitabilitas

Abstract: This research was conducted to determine the effect of profitability ratios, namely *Gross Profit Margin* and *Return on Equity* and activity ratios, namely *Total Asset Turnover* and *Working Capital Turnover*, which have an influence on stock prices of retail companies in Indonesia. In this study, there were 10 retail companies that had been listed on the Indonesia Stock Exchange from 2008 to 2020 using multiple linear regression analysis techniques. The results of this study are that the *Gross Profit Margin*, *Return on Equity* and *Total Asset Turnover* variables have an influence on retail company stock prices while the *Working Capital Turnover* variable has no effect on retail company stock prices in Indonesia. From the results of this study are expected to provide information about the factors that affect the company's stock price so that investors can invest properly..

Keywords: stock prices, activity ratios, profitability ratios

1. Pendahuluan

Pandemi Covid-19 bukan hanya memberikan dampak penurunan ekonomi yang besar dan membuat banyak negara mengalami defisit perdagangan hingga situasi resesi termasuk di Indonesia. Berbagai strategi manajemen dari para Pengusaha bisnis sektor

ritel dilakukan selama masa pandemi Covid-19, salah satunya dengan melakukan strategi pengelolaan perputaran modal kerja (*Working Capital Turnover*) dari Perbankan.

Modal kerja dari Perbankan merupakan modal yang sangat diperlukan oleh para Pengusaha ritel untuk melangsungkan kegiatan bisnisnya selama masa pandemi Covid-19. Dari hasil penelitian empiris yang dilakukan oleh peneliti dapat dilihat hubungan antara perputaran modal kerja terhadap harga saham perusahaan ritel selama masa pandemi Covid-19.

Return saham adalah penggerak dalam investasi yang dilakukan oleh perusahaan ritel. Rasio keuangan dapat diteliti pengaruhnya terhadap harga saham agar dapat diambil kesimpulan apakah salah satu rasio keuangan, yaitu perputaran modal kerja berhubungan positif atau negatif dan signifikan atau tidak signifikan terhadap saham perusahaan ritel. Dengan adanya pandemi Covid-19, bisnis ritel di Indonesia menjadi semakin tertekan. Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia (Aprindo) mencatat, ada lebih dari 400 minimarket yang pailit dan gulung tikar selama pandemi Covid-19. Mulai Maret hingga Desember 2020, rata-rata 5-6 gerai *supermarket* terpaksa tutup. Sementara untuk periode Januari-Maret 2021, 1-2 toko juga mengalami hal serupa. TrenAsia.com merangkum deretan ritel yang terpaksa menutup gerainya di Indonesia.

Ritel Giant Express milik PT Hero *Supermarket* Tbk yang harus ditutup. Bisnis ritel dengan format *hypermarket* ini sebenarnya sudah mulai melemah sejak 2015. Pada saat itu, perusahaan memutuskan untuk menutup 75 gerai Giant di sejumlah daerah karena faktor rendahnya penjualan. Selain itu, manajemen mengaku pelemahan ekonomi dan turunnya daya beli menjadi pendukung diambilnya keputusan tersebut. Berselang tiga tahun, sejumlah gerai Giant, terutama Giant Express kembali mengalami nasib serupa. Dari awalnya berjumlah 166 gerai, terpangkas menjadi 142 gerai. Hal ini berlanjut pada Juli 2019, Giant yang merupakan bagian dari Hero Group ini tutup di sejumlah lokasi. Ada dalam situasi pandemi, awal tahun ini tiga gerai Giant lanjut dilakukan penutupan. Selain Giant Ekstra di Margo City Depok, dua lainnya yakni Giant Mayasari Plaza dan Giant Kalibata. Sebelum bergabung di Unit Bisnis HERO, Giant diketahui merupakan perusahaan asal Malaysia yang didirikan pada 1944 oleh Keluarga Teng. Berkantor pusat di Shah Alam, Selangor Darul Ehsan, Giant

menyediakan berbagai keperluan harian, dari mulai makanan hingga kebutuhan sandang.

Perusahaan ritel yang menjual *compact disc* (CD) ini cukup terkenal pada era 2000- an. Namun, pada akhir 2015, Disc Tarra secara resmi memutuskan untuk menutup 100 gerainya. Penutupan ini dilatarbelakangi oleh sepiunya pengunjung. Pasalnya pencinta musik perlahan beralih mendengarkan lagu *via* digital dan mulai meninggalkan musik dalam bentuk fisik. Selain itu, kemunculan internet yang memungkinkan seseorang bisa mengunduh musik secara ilegal turut mendorong penurunan penjualan CD. Momentum penutupan Disc Tarra ditandai dengan menjual barang secara besar-besaran dengan harga obral.

Ritel convenience store Seven Eleven (7-eleven) harus menutup gerai/Nikkei. Bisnis ritel yang digawangi oleh PT Modern Sevel Indonesia (MSI) ini melakukan penutupan serentak pada 30 Juni 2017. *7-Eleven Inc* sebagai entitas pengelola bisnis jaringan Sevel global, memutuskan untuk mengakhiri perjanjian dengan *PT Modern Internasional Tbk* (MDRN) atau induk usaha *Sevel* di Indonesia. Beroperasi selama delapan tahun, Sevel ternyata tidak cukup kuat bersaing dengan sejumlah ritel dengan konsep serupa, seperti Family Mart, Lawson, Indomaret Poin, dan sebagainya. Padahal, gerai *Sevel* yang berbentuk mirip kafe ini merupakan salah satu tempat favorit anak muda. Namun, kendati pengunjung cukup banyak, tetapi pendapatan *outlet* ini diakui oleh manajemen tidak sebanding dengan biaya operasional. Pasalnya, para pengunjung lebih memilih untuk berlama-lama nongkrong demi menikmati fasilitas yang ada, seperti stop kontak listrik, jaringan Wi-Fi, dan sebagainya. Selain itu, faktor lain yang menyebabkan Sevel tutup adalah kerugian Sevel yang mencapai Rp.447,9 miliar pada kuartal I-2017. Ditambah, batalnya perjanjian senilai Rp.1 triliun antara MDRN dengan *PT Charoen Pokhphand Restu Indonesia* pada awal Juni 2017.

Kita memang masih sering menjumpai ritel pakaian *PT Matahari Departement Store Tbk* (LPPF) ini di sejumlah tempat. Namun, ritel yang menjadi unit bisnis dari *Lippo Group* ini ternyata pernah mengalami penurunan bisnis yang berdampak pada penutupan gerai. Pada September 2017, Gerai Matahari di Pasaraya Blok M dan Manggarai menjadi dua lokasi pertama yang ditutup. Kemudian hal ini terjadi lagi di gerai Matahari Mal Taman Anggrek Jakarta Barat, Lombok City Center, dan Nusa Tenggara Barat yang tutup pada akhir Desember 2017. Tidak jauh berbeda dengan

Giant milik HERO, penutupan ini kembali terjadi pada tahun pandemi alias 2020. Pada periode ini, sebanyak 25 Gerai Matahari resmi tutup, antara lain Matahari di Lippo Plaza Mal Yogya, Lippo Mal Kuta, Kebun Raya Bogor, Lippo Plaza Mal Gresik, Mayofield TC, dan GTC TC Makassar. Hingga akhir tahun lalu, Matahari diketahui menyisakan sebanyak 147 gerai. Sementara pada kuartal I-2021, ritel yang buka pertama kali pada 1958 ini tercatat rugi sebesar Rp.95 miliar. Seiring dengan perubahan tren belanja daring, manajemen memilih untuk mengubah strategi pemasaran melalui kanal digital, yakni melalui penjualan di e-commerce MatahariMall.com.

Gerai ini dioperasikan oleh PT Java Retailindo (JR) di bawah naungan PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI). Penutupan secara total dilakukan pada 30 Oktober 2017. Seluruh *Gerai Lotus* yang berjumlah 100 *outlet* di Jakarta, Bekasi, dan Cibubur terpaksa tutup. Penjualan yang rendah disebut sebagai biang kerok kepailitan perusahaan. Akhirnya, pada penutupan gerai, *Lotus* mengobrol seluruh produk dengan diskon mencapai 80% dari harga normal.

Gerai ritel *Dabenhams* di *Senayan City/Loveindonesia.com* Ritel swalayan ini masih berada di bawah naungan yang sama dengan Lotus. Debenhams juga terpaksa mengikuti jejak Lotus, yakni menutup operasional secara total pada akhir 2017. *Debenhams* sendiri merupakan lisensi gerai dari perusahaan ritel asal Inggris. Di Indonesia, ada tiga gerai yang dibuka, yakni Debenhams Kemang, Karawaci, dan Senayan City. Setelah tutup, MAP mengalihkan penjualan Debenhams ke situs daring dengan nama MAPeMall.

Setali tiga uang, ritel fashion asal Inggris yang berada di bawah kendali MAP ini juga tutup permanen di Indonesia pada 19 Februari 2018. Selama beroperasi, terdapat 12 gerai yang tersebar di Jakarta dan Bandung. Di negara asalnya sendiri, hampir 100 gerai *New Look* ternyata juga dilakukan penutupan karena kondisi keuangan yang kurang sehat.

GAP merupakan perusahaan ritel asal Amerika Serikat yang memiliki lima gerai di Indonesia. Di bawah naungan PT Gilang Agung Persada, kontrak sewa toko GAP banyak yang tidak diperpanjang alias hanya sampai Februari 2018. Alhasil, lima gerai yang tersebar di Jakarta, Bali, dan Surabaya tutup. Manajemen mengaku lebih ingin fokus mengembangkan bisnis gerai jam tangan merek Casio dan aksesoris lainnya, seperti *VNC*, *Justice*, dan *Superdry*.

Emiten ritel PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) akhirnya ikut tersandung tren gulung tikar yang menimpa ritel di Indonesia. Akibat pembatasan sosial selama pandemi, manajemen memutuskan untuk menutup 13 gerai di berbagai lokasi pada September 2020. Sebelumnya, 94 Gerai Ramayana juga sempat ditutup sementara sepanjang Maret 2020 saat pemberlakuan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Hal ini dilakukan sekaligus untuk mengevaluasi penjualan dan bisnis perseroan.

Pusat perbelanjaan ini resmi tutup pada 1 Desember 2020. Manajemen dalam akun resmi Instagram *@goldentruly* menyampaikan, mal yang berlokasi di Jalan Gunung Sahari Nomor 59 Jakarta Pusat ini akan dikelola oleh pengembang baru. Lantas, Golden Truly sendiri akan dilanjutkan secara daring melalui *e-commerce* Tokopedia *operasional Golden Truly dan Shopee*.

Restoran cepat saji khas Korea Selatan (Korsel) *Lotteria* menutup semua gerainya di Indonesia pada 29 Juni 2020. Melalui pengumuman resmi manajemen Lotteria, restoran Korsel itu menutup 32 gerainya yang berlokasi di Jabodetabek, Cikarang, Karawang dan Bandung. Tak hanya ritel pakaian, gerai makanan cepat saji Lotteria juga memutuskan untuk menutup seluruh gerainya di Indonesia secara permanen. Terhitung sejak 29 Juni 2020, sebanyak 32 gerai yang berlokasi di Jabodetabek, Cikarang, Karawang, dan Bandung ini berhenti beroperasi. Ritel yang memiliki produk jualan khas berupa ayam goreng dan *burger* ini merupakan anak usaha dari *Lotte Group* asal Korea Selatan. Di Seoul, Lotteria pertama berdiri pada 1979. Perusahaan ini berekspansi beberapa selang tahun kemudian dengan membuka cabang lintas negara, termasuk di Indonesia pada 2011.

Toko buku Gramedia berdiri sebagai unit bisnis ritel yang berada di bawah manajemen *PT Gramedia Asri Media*. Toko buku ini merupakan satu-satunya yang memiliki jaringan terbesar di Indonesia. Pada Oktober 2020, manajemen menutup operasional Gramedia di Mal Taman Anggrek dengan tidak memperpanjang masa sewa. Perusahaan mengaku, keputusan ini diambil karena masih terdapat beberapa gerai yang beroperasi di dekat kawasan Mal Taman Anggrek, seperti gerai Gramedia di Mal Ciputra dan Mal Central Park (CP). Selain itu, diakui penjualan buku dan jumlah pengunjung terus mengalami penurunan karena pandemi.

Baru-baru ini, toko buku *Kinokuniya* juga resmi tutup secara permanen pada 1 April 2020. Dalam akun resmi Instagram @Kinokuniya_id, perusahaan mengaku ingin fokus menjual buku secara daring di laman kinokuniya.co.id atau *platform* penjualan di *Blibli*, *Shopee*, dan *Tokopedia*.

Manajemen *Centro Department Store* resmi menutup gerainya di Plaza Ambarukmo Yogyakarta pada Maret 2021. Ritel ini berhenti beroperasi setelah berjualan selama 15 tahun sejak mal tersebut berdiri. Hal serupa dikabarkan bakal menimpa *Centro* di Bintaro *Xchange*. Pasalnya manajemen sendiri telah *men-display* keterangan berbunyi Jaringan ritel *Centro* dimiliki oleh *Parkson Retail Asia Limited Ltd* yang dikelola oleh PT Tozy Sentosa.

Dalam penelitian ini, ada 10 perusahaan ritel yang menjadi contoh dalam pengambilan sampel untuk dilakukan pengujian apakah selama masa pandemi Covid-19 rasio keuangan yaitu rasio probabilitas (*gross profit margin* dan *return on equity*) dan rasio aktivitas (*total asset turnover* dan *working capital turnover*) dari perusahaan ritel tersebut berpengaruh positif atau tidak positif dan signifikan atau tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan ritel. Dari hasil penelitian ini, dapat diuji apakah secara empirik *Working Capital Turnover* berpengaruh positif atau negatif terhadap harga saham perusahaan ritel selama masa pandemi Covid-19 dan perusahaan ritel dengan perputaran modal kerja yang lebih besar dari Perbankan belum tentu dapat menunjang secara signifikan terhadap diperolehnya harga saham yang lebih besar di masa pandemi Covid-19.

Menurut Zeynali And Mohammad [2011] dalam penelitiannya mempelajari pengaruh struktur modal terhadap ukuran, tingkat pengembalian modal dan laba per saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran di bidang farmasi industri pada periode 2007-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara struktur keuangan perusahaan-perusahaan ini dan ukurannya. Namun tidak ada hubungan yang signifikan antara struktur keuangan mereka dengan tingkat pengembalian modal dan laba per saham [Taani, 2011]. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh yang positif dan signifikan hubungan antara rasio utang, nilai pasar, arus kas operasi, dan laba atas ekuitas dengan laba per saham. Sedangkan, tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan

dengan laba per saham [Elliyana, 2018]. Eksternal perusahaan yang memengaruhi *return* adalah kebijakan fiskal dan moneter serta kawasan pertumbuhan sektor industri. Pengembalian saham mencakup dua hal: modal atau keuntungan/kerugian investor atas penjualan dan hasil atau uang tunai aliran yang diterima investor secara periodik (dividen atau bunga). Jin et al., [2020] berpendapat kepercayaan di pasar saham merupakan faktor penting dalam keputusan untuk berinvestasi di samping pengetahuan tentang risiko-pengembalian *trade-off*, kami menyimpulkan kepercayaan juga dapat menjadi faktor penting yang memotivasi individu untuk berinvestasi bukan kognisi tersebut.

Margin laba mencerminkan rasio antara laba perusahaan (bisa berupa laba kotor, laba bersih, atau laba operasi) dan pendapatannya, dengan mengevaluasi margin laba mengungkap sejauh mana perusahaan menangani strategi keuangannya secara keseluruhan. Dalam penelitian ini, margin laba operasi digunakan karena menunjukkan efektivitas biaya operasional perusahaan; harga pokok penjualan, biaya terkait dengan penjualan dan administrasi, dan biaya *overhead* [Rahadi et al., 2021]. Menurut Brigham and Houston [2011] margin laba kotor mengukur persentase sisa penjualan jika perusahaan telah membayar barang-barangnya. Jadi jika suatu perusahaan memiliki *Gross Profit Margin* (GPM) yang tinggi maka mungkin bagus, karena *relative cost of selling* barangnya lebih rendah. Margin laba kotor berdasarkan pendapatan dapat mencerminkan profitabilitas bisnis dasar perusahaan secara lebih objektif. *The empirical test* menunjukkan bahwa gross profit margin berdasarkan pendapatan memberikan informasi yang lebih akurat dibandingkan dengan gross profit margin berdasarkan pendapatan saat ini [Savelyeva, 2012]. Gross Profit Margin adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan tingkat pengembalian laba kotor terhadap penjualan bersih, semakin tinggi margin laba kotor maka semakin besar nilai laba kotor [Rodoni and Ali, 2014].

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menutupi biaya-biaya seperti administrasi, depresiasi, serta beban bunga utang dan pajak. Artinya kinerja perusahaan akan dinilai baik serta menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga pendapatan perusahaan akan meningkat. Dalam hasil penelitian yang dimiliki oleh Pascarina et al., [2016] *GPM* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang

dimiliki oleh Bionda and Mahdar [2017] bahwa *GPM* menunjukkan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan laba perusahaan. *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham, bagi saham biasa mau saham preferen. Semakin tinggi nilai *ROE*, tentunya akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan bersangkutan karena mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memyai kinerja yang baik dan akibatnya harga saham akan ikut tinggi [Rahmadewi, 2018]. ROE yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat memperoleh pengembalian yang lebih tinggi pada ekuitas pemegang saham [Taani, 2011].

ROE yang lebih tinggi juga menunjukkan efisiensi yang lebih tinggi dalam membelanjakan uang yang diinvestasikan oleh pemegang saham untuk memperoleh pertumbuhan laba. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa investor akan memperhatikan ROE. Karena pendapatan (keuntungan) berasal dari pemilik investasi (ekuitas) dan aset yang didanai oleh pemberi pinjaman (kewajiban), metrik sensitif untuk meningkatkan efek ROE [Wahidhani and MM, 2015]. Ada hasil penelitian dalam Karaca and Savsar [2012] yaitu pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan di 36 perusahaan selama tahun 2002-2009 di Turki. Temuan penelitian menunjukkan bahwa analisis rasio keuangan efektif pada nilai perusahaan dan ada hubungan yang signifikan serta negatif antara rasio perputaran persediaan dan *return on equity*. *Total assets turnover* (TATO) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan dengan membandingkan antara penjualan dengan total aktiva. Jika penjualan lebih besar dari total aktiva maka tingkat pengembalian keuntungan atau *return* yang didapat perusahaan akan tinggi, karena penjualan yang besar mencerminkan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Sebaliknya, jika total aktiva yang tinggi dari pada penjualannya maka *return* atau tingkat pengembalian keuntungan akan rendah [Ratio et al., 2014].

Hasil penelitian dari Martani and Khairurizka [2009] mengenai tentang total assets turnover (TATO), berkorelasi negatif dengan *return*. Ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa TATO harus memiliki dampak positif pada *return* yang disesuaikan pasar dan abnormal *return* [Taani, 2011]. Rasio likuiditas

berpengaruh tidak signifikan terhadap *earning per share*. Variabel lain, *total asset turnover* (TATO) berkorelasi negatif dengan *return*. Ini kontras teori yang menyatakan bahwa TATO harus berdampak positif terhadap *return*. Dia juga kontras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kennedy [2003]. TATO mencerminkan efisiensi dalam pengelolaan aset untuk memperoleh pendapatan dari kegiatan operasi. Jadi TATO yang lebih tinggi adalah keuntungan bagi perusahaan dan dapat memberikan efek positif terhadap *return* saham. Hasil korelasi negatif TATO pada *return* mungkin disebabkan oleh dominasi perusahaan besar terhadap *return* saham yang tinggi, sedangkan *big* perusahaan biasanya tidak dapat meningkatkan TATO mereka dengan mudah. Faktor lain yang menyebabkan korelasi negatifnya adalah *return* saham juga dipengaruhi oleh laba non- operasional yang tidak diperoleh dari penjualan. Setiap perusahaan dalam menjalankan aktivitas atau operasinya sehari-hari selalu membutuhkan modal kerja (*working capital*).

Modal kerja ini misalnya digunakan untuk membayar upah buruh, gaji pegawai, membeli bahan mentah, membayar persekot, dan pengeluaran-pengeluaran lainnya yang gunanya untuk membiayai operasi perusahaan. Rasio Perputaran Modal Kerja menunjukkan hubungan antara harga pokok penjualan selama tahun berjalan dan modal kerja bersih selama tahun berjalan. Rasio ini mengungkapkan seberapa efisien bekerja modal telah digunakan dalam melakukan penjualan. Rasio perputaran modal kerja yang tinggi menunjukkan penggunaan yang efisien modal kerja dan perputaran cepat aset lancar seperti saham dan *debitur* [Singh, 2015].

2. Metode Penelitian

2.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang telah *go public*. Dalam penelitian ini akan digunakan teknik *purposing sampling*. Kriteria dalam pemilihan sampel pada penelitian yaitu perusahaan eceran telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 dan perusahaan memyai kelengkapan data yang dibutuhkan pada penelitian ini. Dari kriteria tersebut, jumlah perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang telah *go public* sebanyak 27 perusahaan, hanya ada 10 perusahaan yang memberikan kelengkapan data yang dibutuhkan. Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu data yang menggunakan

data *cross section* (10 perusahaan) dan *time series* yaitu berdasarkan urutan waktu (dari tahun 2009 sampai 2020). Sehingga data dalam penelitian ini ada 120.

2.2 Variabel Penelitian

Variabel dependen pada penelitian ini adalah harga saham, sedangkan untuk variabel independen adalah rasio profitabilitas (*gross profit margin* dan *return on equity*) dan rasio aktivitas (*total asset turnover* dan *working capital turnover*) yang dijabarkan sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = (\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}) / \text{Penjualan}$$

$$\text{Return on Equity} = \text{Net Income} / \text{Common Equity Total Assets Turnover}$$

$$\text{Ratio} = \text{Total Sales} / \text{Total Aset}$$

$$\text{Working Capital Turnover} = \text{Penjualan} / (\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar})$$

2.3 Metode Analisis Data

Estimasi model atau persamaan matematis yang digunakan pada penelitian ini dengan menggunakan *software EViews (Econometric Views)* versi 10 adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1,it} + \beta_2 X_{2,it} + \beta_3 X_{3,it} + \beta_4 X_{4,it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

Y_{it} : Harga Sahami = Perusahaan

t = waktu/tahun β_0 = *Intersep*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Slope untuk masing-masing variabel GPM, ROE, TATO dan WCT

$X_{1,it}$ = *Gross Profit Margin/GPM*

$X_{2,it}$ = *Return on Equity/ROE*

$X_{3,it}$ = *Total Asset Turnover/TATO*

$X_{4,it}$ = *Working Capital Turnover/WCT*

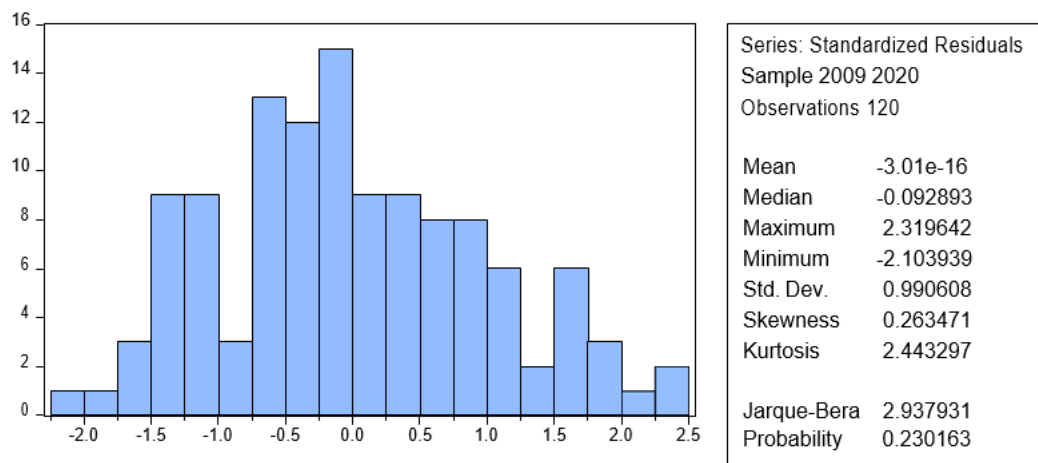
ε_{it} = Residual

Regresi linier data panel terdiri dari tiga model, yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Untuk memilih model mana yang paling sesuai dengan data yang dimiliki, maka akan dilakukan *uji chow* dan *uji housman*.

3. Hasil dan Pembahasan

Untuk memilih model penelitian yang sesuai dilakukan dengan uji *chou* dan uji *houman*. Uji *chou* digunakan untuk memilih model terbaik antara model *common effect* dan *fixed effect*. Pada hasil uji *chou* didapatkan nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga dari uji *chou* ini model yang terpilih adalah model *fixed effect*. Uji *houman* digunakan untuk memilih model terbaik antara model *fixed effect* dan *random effect*. Pada hasil uji *houman* didapatkan nilai probabilitas *Cross-section random*, sebesar 0,000. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari 0,05, sehingga dari uji *houman* ini model yang terpilih adalah model *fixed effect*. Model penelitian yang terpilih adalah model *fixed effect*. Pada model *fixed effect* kemudian dilakukan uji *asumsi klasik*. Pada model *fixed effect* ini menggunakan metode EGLS (*Cross-section SUR*), maka uji *asumsi klasik* yang digunakan hanya normalitas dan multikolinearitas.

Untuk hasil uji normalitas yang dapat dilihat pada Gambar 1, hasil nilai probabilitas adalah 0,230163 lebih besar dari 0,05 dan nilai *jarque-bera* adalah 2,937931 lebih besar dari 2, maka residual terdistribusi normal.



Sumber: Eviews 10, Hasil Olah Penulis (2022).

Gambar 1. Uji Normalitas

Untuk uji *multikolinearitas* yang dapat dilihat pada Tabel 1, didapatkan nilai hubungan antar variabel lebih kecil dari 0,8. Dari hasil ini maka tidak terdapat multikolinearitas antara variabel independen.

Tabel 1. Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1,000000	0,116088	-0,504562	-0,054062
X2	0,116088	1,000000	0,024621	0,010897
X3	-0,504562	0,024621	1,000000	0,163681
X4	-0,054062	0,010897	0,163681	1,000000

Sumber: EViews10, Hasil Olah Penulis (2022)

Pada tabel 2 merupakan hasil regresi pada penelitian ini yaitu menggunakan model *fixed effect* dengan teknik analisis regresi berganda. Probabilitas dari variabel *Gross Profit Margin* (GPM) adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05, ini berarti GPM berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pengaruh variable GPM terhadap harga saham Berdasarkan hasil analisis, didapatkan bahwa variabel GPM dari 10 Perusahaan Ritel di Indonesia memiliki hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pada setiap kenaikan satu rupiah dari nilai GPM dengan nilai variabel lain konstan, maka harga saham akan naik sebesar Rp 13,55543. Probabilitas dari variabel *Return On Equity* (ROE) adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05, ini berarti ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pengaruh variabel ROE terhadap harga saham Berdasarkan hasil analisis, didapatkan bahwa variabel ROE dari 10 Perusahaan Ritel di Indonesia memiliki hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pada setiap kenaikan satu rupiah dari nilai BV dengan nilai variabel lain konstan, maka harga saham akan naik sebesar Rp 6,766533. Probabilitas dari variabel *Total Asset Turnover* (TATO) adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05, ini berarti TATO berpengaruh signifikan terhadap harga saham Pengaruh variabel TATO terhadap harga saham Berdasarkan hasil analisis, didapatkan bahwa variabel TATO dari 10 Perusahaan Ritel di Indonesia memiliki hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pada setiap kenaikan satu satuan dari nilai TATO dengan nilai variabel lain konstan, maka harga saham akan naik sebesar Rp 1618,017,-. Probabilitas *Working Capital Turnover* (WCT) adalah 0,2407 lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan WCT tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil *Adjusted R-squared* pada model *fixed effect* ini adalah 0.967926. Angka ini berarti variabel independen yaitu GPM, ROE, TATO dan WCT memberikan pengaruh sebesar 96,79% terhadap variabel dependen (harga saham).

Tabel 2. Hasil Regresi dengan *Fixed Effect Model*

Variabel Dependen: Harga Saham		
Variabel	Coefficient	Prob.
GPM	13,55543	0,0000
ROE	6,766533	0,0000
TATO	1618,017	0,0000
WCT	0,011413	0,2407
Number of observation	120	
R-squared	0,971430	
Adjusted R-squared	0,967926	

Sumber: EViews 10, Hasil Olah Penulis (2022)

4. Kesimpulan

Estimasi model data panel yang sesuai untuk pemodelan faktor fundamental pada harga saham 10 Perusahaan Ritel terdaftar di Indonesia tahun 2009-2020 adalah Fixed Effect Model dengan komponen individu dan waktu. Hanya variabel Gross Profit Margin (GPM), Return on Equity (ROE), Total Asset Turnover (TATO) yang memengaruhi harga saham 10 Perusahaan Ritel terdaftar di Indonesia, sedangkan variabel Working Capital Turnover (WCT) tidak berpengaruh terhadap harga saham 10 Perusahaan Ritel terdaftar di Indonesia. Dari estimasi model Fixed Effect Model dengan komponen individu dan waktu didapatkan nilai R² sebesar 0.967926 yang berarti bahwa faktor fundamental yang terdiri dari GPM, ROE, TATO dan WCT memengaruhi harga saham sebesar 96,79%, sedangkan sisanya yaitu 3,21% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model, dan seluruh variabel tersebut signifikan pada $\alpha=5\%$ yang berarti mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel harga saham. Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham perusahaan sehingga para investor dapat melakukan investasi secara tepat. Untuk penelitian selanjutnya, perlu menambah variabel independen potensial yang lain yang mampu memberikan kontribusi terhadap meningkatnya return perusahaan. Serta tidak hanya perusahaan retail/wholesale, sehingga memungkinkan hasilnya lebih baik dari penelitian ini.

Referensi

Bionda AR, Mahdar NM. 2017. Pengaruh gross profit margin, net profit margin, *return on asset*, dan *return on equity* terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. *Kalbisocio J. Bisnis dan Komun.* 4.

- Brigham EF, Houston JF. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Elliyana E. 2018. Relationship between *Return on Asset (RoA)* and *Stock Return (SR)* for Agribusiness Go Public Company.
- Jin Z, Yang Y, Liu Y. 2020. Stock Closing Price Prediction Based on Sentiment Analysis and LSTM. *Neural Comput. Appl.* 32: 9713–9729.
- Karaca SS, Savsar A. 2012. The Effect of Financial Ratios on the Firm Value: Evidence from Turkey. *J. Appl. Econ. Sci.* 7: 56–63.
- Kennedy J. 2003. Analisis Pengaruh ROA, ROE, EPS, Profit Margin, Asset Turnover Leverage, DER Terhadap *Return Saham*: Studi pada Saham-saham yang Termasuk dalam Iq-45 di Bursa Efek Jakarta I.
- Martani D, Khairurizka R. 2009. The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow From Operating Activities in the Interim Report to the *Stock return*. *Chinese Bus. Rev.* 8: 44.
- Pascarina MY, Surya RAS, Al Azhar A. 2016. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Industri Penghasil Bahan Baku yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013.
- Rahadi RA, Candra BP, Rahmawati D, Kitri ML, Putranto NAR, Faturrohman T. 2021. The Impact of Hotel and Online Travel Agent Collaboration on Summit Siliwangi Hotel's Profit Margin. *Rev. Integr. Bus. Econ. Res.* 10: 229–243.
- Rahmadewi PW. 2018. Pengaruh EPS, PER, CR, Dan ROE Terhadap Harga Saham Di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia. *Manajemen* 7: 2106–2133.
- Ratio C, To D, Ratio E, Turnover TA, Asset RON, To P, Value B, Faktor S, Saham R. 2014. Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, *Return on Asset*, Price To Book Value Sebagai Faktor Penentu *Return Saham*. *Manag. Anal. J.* 3: 1–12.
- Rodoni A, Ali H. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Language (Baltim). 10: 24cm. Savelyeva K V. 2012. How to Increase Your Gross Profit margin.
- Singh V. 2015. Significance of Working Capital Turnover Ratio: A Case Study of BHEL and Crompton Greaves. *Int. J. Manag.* 6: 1–7.
- Taani K. 2011. The Effect of Financial Ratios, Firm Size and Cash Flows from Operating Activities on Earnings Per Share:(an applied study: on Jordanian industrial sector). *Int. J. Soc. Sci. Humanit. Stud.* 3: 197–205.
- Wahidhani EH, MM SE. 2015. Moderating Variable at Financial Ratios Evidence from Indonesia. *Int. J. Bus. Quant. Econ. Appl. Manag. Res.* ISSN: 2349–5677.
- ZEYNALI M, MOHAMMAD SJ. 2011. The Effect of Size on Capital Structure, *Rate of Return* and Earning Per-share in Tehran Stock Exchange Companies (*Drugs Industry*).