



## Pengaruh Reputasi Perusahaan dan Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham* (Studi pada Saham LQ45 yang Terindeks pada *Corporate Image Index* Periode 2020-2022)

Galuh Ayu Novitasari<sup>1</sup>, Khairina Nur Izzaty<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Program Studi Akuntansi STIE Bank BPD Jateng, Indonesia

Email: <sup>1</sup> [galuhayu2211@gmail.com](mailto:galuhayu2211@gmail.com), <sup>2</sup> [izzaty33@gmail.com](mailto:izzaty33@gmail.com)

**Abstract** This study aims to empirically examine the effect of Corporate Reputation, ROA, NPM, and DER on Stock Returns of LQ45 Index companies during the Covid-19 pandemic. The data in this study uses secondary data obtained from financial reports and corporate image index publications. The population in this study were LQ45 Index companies with a total of 270 companies in the 2020-2022 period. The sampling technique used purposive sampling technique resulting in a research sample of 19 companies. The independent variables analysed include Corporate Reputation with the proxy Corporate Image Index and Financial Performance with the proxies Return On Assets, Net Profit Margin, and Debt to Equity Ratio. The dependent variable in this study is stock return. The analytical tools used are descriptive statistics, classical assumption test, multiple linear regression, T test, F test, and R2 determination coefficient test. The results showed that corporate reputation has a significant negative effect on stock returns, while ROA has a significant positive effect. NPM and DER have no effect on stock returns.

**Keywords:** Company Reputation, Corporate Image Index, Return On Asset, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Stock Return, Covid-19

**Abstrak** Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh Reputasi Perusahaan, ROA, NPM, dan DER terhadap *Return Saham* perusahaan Indeks LQ45 selama masa pandemi Covid-19. Data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan publikasi *corporate image index*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan Indeks LQ45 dengan jumlah 270 perusahaan pada periode 2020-2022. Teknik penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga dihasilkan sampel penelitian sejumlah 19 perusahaan. Variabel independen yang dianalisis meliputi Reputasi Perusahaan dengan proksi *Corporate Image Index* serta Kinerja Keuangan dengan proksi *Return On Assets*, *Net Profit Margin*, dan *Debt to Equity Ratio*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. Alat analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, uji T, uji F, dan uji koefisien determinasi R<sup>2</sup>. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, sementara ROA memiliki pengaruh positif signifikan. NPM dan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

**Kata Kunci:** Reputasi Perusahaan, *Corporate Image Index*, *Return On Asset*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio*, *Return Saham*, Covid-19

### 1. PENDAHULUAN

Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal pada suatu perusahaan atau proyek dengan keuntungan sebagai targetnya. Investasi umumnya dilakukan pada asset riil berupa tanah, mesin, emas, atau bangunan maupun pada asset finansial berupa deposito, obligasi, atau saham (Handini & Astawinetu, 2020). Saham menjadi salah satu asset finansial yang paling diminati oleh investor dalam berinvestasi. Saham menjadi tanda penanaman modal badan usaha atau perorangan pada perusahaan atau perseroan terbatas (Azis et al., 2015).

Secara umum tujuan berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan atau *return* atas modal yang telah ditanamkan. Sedangkan secara khusus untuk meningkatkan kesejahteraan investor dalam hal moneter untuk saat ini dan masa mendatang, dan untuk

menghindari penurunan nilai aset dari pengaruh inflasi, pajak dan factor lain yang mempengaruhi (Handini & Astawinetu, 2020). Dapat disimpulkan bahwa dalam investasi terdapat dana yang dialokasikan untuk membeli asset tertentu yang menjadi objek investasinya, serta terdapat jangka waktu atau periode tertentu (Hartono, 2022) dalam aktivitas investasi yang dilakukan guna mendapatkan pengembalian atau *return* atas dana yang ditanamkan agar dapat dimanfaatkan dikemudian hari.

*Return* yang diharapkan tentunya yang sebanding atas dana atau modal yang telah ditanamkan berupa dividen atau kenaikan harga saham (*capital gain*). Handini & Astawinetu (2020) menyatakan investor membeli saham dengan harapan mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga maupun dividen dimasa mendatang, sebagai kompensasi atas waktu dan risiko yang berhubungan dengan investasi yang dilakukan. Hartono (2022) juga menjelaskan terdapat dua factor utama yang perlu dipehitungkan investor dalam memutuskan investasinya, yaitu *return* dan risiko investasi. Simorangkir (2019) menjelaskan bahwa besarnya *return* saham dapat diketahui dengan menganalisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, dengan ini dapat menentukan besarnya tingkat kembalian yang diharapkan. Simorangkir (2019) mengatakan bahwa risiko menjadi tinggi jika menginginkan *return* yang tinggi. Sebelum melakukan aktivitas investasi, investor berusaha mendapatkan berbagai informasi yang akurat berkaitan dengan perusahaan agar dapat meminimalisir risiko yang tidak diinginkan dan mencapai *return* sesuai yang diharapkan (Bahtera, 2018).

Indeks LQ45 merupakan indeks saham yang terdiri dari 45 perusahaan yang memenuhi syarat menjadi peringkat tertinggi pada sektornya dengan menjadi urutan tertinggi pada kapitalisasi pasar berdasarkan kapitalisasi frekuensi, tingkat likuiditas nilai transaksi di pasar reguler, jumlah hari dan frekuensi transaksi digunakan sebagai standar likuiditas (Azis et al., 2015). Perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 mengatur likuiditas dengan hati-hati dengan menjaga saldo kas tetap cukup dan tersedianya modal kerja (Azis et al., 2015). Bursa efek mengamati kinerja setiap 45 saham yang masuk dalam daftar indeks LQ45 secara rutin, jika ditemukan saham yang tidak sesuai dengan kriteria, saham akan dikeluarkan dari daftar indeks dan digantikan oleh saham yang memenuhi persyaratan lainnya (Handini & Astawinetu, 2020). Tujuan dari indeks LQ45 adalah sebagai sarana yang objektif dan terpercaya bagi faktor keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam mengawasi pergerakan harga dari saham-saham yang diperdagangkan (Azis et al., 2015).

Namun pada tahun 2020, virus Covid-19 yang berasal dari Wuhan, Cina ditemukan di Indonesia. Pada tanggal 2 Maret 2020 kasus Covid-19 pertama kali dilaporkan di Indonesia

dari seorang warga negara Indonesia yang tertular dari seorang warga negara Jepang (Jaya, 2021). Covid-19 menular sangat cepat dan dapat berakibat pada kematian. Di Indonesia, Pemerintah melalui Keputusan Presiden Nomor 11 Tahun 2020 menetapkan Covid-19 sebagai pandemi di Indonesia pada tanggal 31 Maret 2020 (Kementerian Kesehatan Republik Indonesia, 2021).

Adanya pandemi Covid-19 membuat aktivitas kehidupan di Indonesia berubah. Pemerintah membuat kebijakan *lockdown* sebagai langkah mitigasi untuk memutus rantai penyebaran Covid-19. Kebijakan ini berdampak terhadap perusahaan-perusahaan mengalami kesulitan dan berbagai kerugian seperti terganggunya jumlah pasokan, kesulitan mendapat bahan baku, terganggunya transportasi, dan terjadi penyusutan signifikan terhadap permintaan yang dapat berpengaruh terhadap efisiensi dan profitabilitas perusahaan (Bartik et al., 2020). Kondisi ini berakibat pada keterpurukan pasar modal. Pandemi Covid-19 menyebabkan fluktuasi yang signifikan pada *return* saham di pasar saham. Hal ini disebabkan oleh ketidakpastian pasar dan dampak pandemi Covid-19. Dengan munculnya pandemi Covid-19, pasar saham dunia telah mengalami penurunan yang tak tertandingi dalam menghadapi ketidakpastian yang besar (Latif et al., 2021)

Namun pada indeks LQ45 menunjukkan kenaikan sebesar 10,02% sejak pertama konfirmasi Covid-19 di Indonesia hingga 2 Maret 2021. Berikut tabel yang menunjukkan terjadinya kenaikan harga saham selama terjadi Covid-19.

**Gambar 1. Harga Saham**

Nama	Kode saham	28 Februari 2020	2 Maret 2021	Perubahan (%)
Indeks LQ45	LQ45	879.53	967.66	10,02%

<https://katadata.co.id/safrezifitra/finansial/603f2fa1416ba/potret-gejolak-pasar-saham->

[dalam-setahun-pandemi-covid-19\)](#)

Berdasarkan tabel diatas, pada tanggal 28 Februari 2020 sebelum Covid-19 masuk ke Indonesia menunjukkan indeks LQ45 berada pada harga Rp. 879.53. Kemudian pada tanggal 2 Maret 2021 berada pada harga Rp. 967.66. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi kenaikan sebesar 10,02%. Terdapat beberapa factor yang diduga mengakibatkan fenomena kenaikan indeks saham LQ45 di tengah keterpurukan IHSG pada masa pandemi Covid 19. Diantaranya adalah reputasi perusahaan, dimana masyarakat memandang bahwa perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 memiliki reputasi yang lebih baik sehingga masyarakat tetap percaya dan tidak melakukan pelepasan kepemilikan sahamnya.

Reputasi perusahaan menggambarkan pandangan public mengenai perusahaan berdasarkan tindakan perusahaan di masa lalu (Yang & Grunig, 2005). Fombrun (2018)

menyatakan reputasi ialah gambaran keseluruhan dari kinerja perusahaan di masa lalu dan peluang masa depan yang mencakup seluruh aspek penting perusahaan yang membuat perusahaan menonjol dibandingkan dengan pesaingnya. Pada penelitian ini *corporate image index* menjadi alat ukur reputasi perusahaan.

Selain itu, kinerja keuangan perusahaan juga menjadi faktor penting dalam menentukan keberhasilan *return* saham yang diharapkan oleh investor. Kinerja keuangan adalah suatu analisis mengenai seberapa jauh perusahaan mematuhi aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan tepat (Hutabarat, 2021). Laporan keuangan digunakan sebagai tolok ukur untuk analisis tersebut. Laporan keuangan adalah catatan akuntansi yang memberikan informasi mengenai kinerja keuangan dan aktivitas perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai alat untuk membantu para pemakainya dalam mengambil keputusan keuangan (Hutabarat, 2021). Pada penelitian ini *Return On Asset (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* menjadi acuan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

Menurut penelitian oleh Jao et al., (2020) reaksi investor secara signifikan dipengaruhi secara positif oleh reputasi perusahaan. Studi lebih lanjut yang dilakukan oleh Jao et al. (2023) menunjukkan bahwa pengembalian saham secara signifikan dipengaruhi secara positif oleh reputasi perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Jao & Jimmiawan (2018) menunjukkan bahwa publikasi *corporate image award* belum mendapat respon dari pasar pada bentuk *abnormal return*, frekuensi, serta volume perdagangan saham.

Kemudian penelitian oleh Br Purba (2019) menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham serta menurut Simorangkir (2019) NPM memiliki dampak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan Singa et al., (2020) menunjukkan pengembalian saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh ROA. Serta penelitian oleh Ristyawan (2019) menunjukkan bahwa NPM memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Menurut penelitian Devi & Artini (2019) pengembalian saham secara signifikan berpengaruh negatif oleh rasio utang terhadap ekuitas. Hal ini berbeda dengan penelitian Br Purba (2019) yang menunjukkan rasio utang terhadap ekuitas berdampak positif tetapi tidak signifikan dari terhadap *return* saham. Penelitian-penelitian tersebut mengindikasikan adanya ketidaksesuaian hasil temuan dari penelitian-penelitian terdahulu yang memberikan kesimpulan yang kontradiktif terhadap dampak *Debt Equity to Ratio (DER)*, *Net profit margin (NPM)*, *Return on asset (ROA)*, dan Reputasi Perusahaan terhadap *Return Saham*.

Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terdapat pada objek penelitian, variabel independen, dan jangka waktu penelitian. Pada periode ini jangka waktu yang digunakan mulai tahun 2020 sampai dengan tahun 2022. Dalam penelitian ini objek penelitian yang dipilih yaitu Indeks Saham LQ45. Pemilihan objek penelitian ini dikarenakan indeks LQ45 pada saat terjadi wabah pandemi Covid-19 mengalami kenaikan harga saham pada saat perekonomian di dunia sedang mengalami ketidakpastian karena kebijakan *lockdown* yang diterapkan pemerintah. Selain itu, terdapat perbedaan variabel independen pada penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah Reputasi Perusahaan, *Return on asset* (ROA), *Net profit margin* (NPM), dan *Debt Equity Ratio* (DER).

Tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah (1) untuk menguji secara empiris bagaimana Reputasi Perusahaan dalam mempengaruhi *Return Saham* Indeks LQ45, (2) untuk menguji secara empiris bagaimana *Return on asset* (ROA) dalam mempengaruhi *Return Saham* Indeks LQ45, (3) untuk menguji secara empiris bagaimana *Net profit margin* (NPM) dalam mempengaruhi *Return Saham* Indeks LQ45, dan (4) untuk menguji secara empiris bagaimana *Debt to equity ratio* (DER) dalam mempengaruhi *Return Saham* Indeks LQ45.

Manfaat teoritis dan praktis dapat diperoleh dari penelitian ini. Temuan penelitian ini secara teoritis dapat digunakan untuk mengevaluasi hipotesis mengenai *return* saham, kinerja keuangan, dan reputasi perusahaan. Secara praktis manajer, investor, dan pemangku kepentingan lainnya dapat mengambil manfaat dari temuan penelitian ini dengan mempelajari lebih lanjut mengenai variabel-variabel yang dapat meningkatkan *return* saham dan nilai perusahaan.

## **2. KAJIAN PUSTAKA**

### **Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal berkonsep pada sebuah informasi yang relevan dan disampaikan oleh pemilik informasi yang menjadi sebuah tanda bagi penerima informasi dalam mengambil keputusan (Spence, 1973). Penyampaian informasi tersebut terjadi akibat adanya ketidakpastian informasi yang diterima oleh pemilik informasi. Sebab informasi yang relevan hanya dimiliki oleh pemilik informasi, diharapkan tidak akan menimbulkan informasi yang tidak pasti.

Teori sinyal berhubungan dengan kinerja keuangan dan reputasi perusahaan. Dalam hal investasi, informasi tentang perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor sebagai sinyal bagaimana kondisi perusahaan untuk mengambil keputusan investasinya. Informasi yang

tidak pasti membuat investor ragu dan kesulitan dalam menilai perusahaan. Dengan menyampaikan informasi yang konkrit tentang aktivitas perusahaan melalui laporan kinerja keuangan, perusahaan dapat memperbaiki nilai perusahaan (Simorangkir, 2019). Selain itu, perusahaan yang memiliki reputasi baik karena aktivitas perusahaan dapat menjadi sinyal untuk investor. Reputasi perusahaan yang baik dapat menjadi sinyal dari kualitas perusahaan.

### **Return Saham**

Menurut Tandelilin (2017) *Return* merupakan salah satu factor yang mendorong investor untuk melakukan investasi dan juga merupakan kompensasi atas risiko yang ditanggung karena investasi yang dilakukan. Hartono (2022) juga menjelaskan *Return* merupakan hasil yang diterima atas suatu aktivitas penanaman modal atau investasi. Terdapat dua jenis *return*, yaitu *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor selama kepemilikan asset di masa mendatang, dan *return* realisasi merupakan *return* yang sudah didapatkan secara actual akibat penanaman modal yang dilakukan sebelumnya (Hartono, 2022). Tingkat *return* ekspektasi dengan *return* realisasi yang diterima dari aktivitas investasi dapat berbeda. Perbedaan tersebut merupakan risiko yang harus diperhitungkan oleh investor (Tandelilin, 2017). *Return* investasi terdiri dari dua bagian, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan kompensasi investasi yang menggambarkan arus kas periodik atau pendapatan yang diterima dari investasi. *Capital gain (loss)* merupakan peningkatan atau penurunan harga sekuritas yang menghasilkan keuntungan atau kerugian bagi investor (Tandelilin, 2017).

### **Reputasi Perusahaan**

Menurut Gotsi & Wilson (2001:29) Reputasi perusahaan adalah evaluasi keseluruhan pemangku kepentingan terhadap perusahaan dari waktu ke waktu. Evaluasi ini didasarkan pada pengalaman langsung pemangku kepentingan dengan perusahaan, segala bentuk komunikasi dan simbolisme lain yang memberikan informasi tentang tindakan perusahaan dan/atau perbandingan dengan tindakan pesaing utama lainnya. Sejalan dengan definisi yang dikemukakan Walsh et al., (2009) yang mendefinisikan reputasi perusahaan sebagai penilaian pelanggan secara menyeluruh terhadap perusahaan atas reaksinya terhadap barang dan jasa, aktivitas komunikasi perusahaan, interaksi dengan perusahaan dan/atau perwakilannya (seperti karyawan, manajemen, atau konsumen lain) dan/atau aktivitas perusahaan yang diketahui.

### **Return On Asset (ROA)**

Menurut Kariyoto (2017) *Return on asset* merupakan alat yang digunakan untuk menilai kapabilitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dayanya untuk menghasilkan

laba. Thian (2022) juga mengatakan *Return on asset* juga dimanfaatkan untuk menghitung besaran laba bersih yang dihasilkan dari setiap dana yang ditanamkan pada total aset. *Return on asset* juga termasuk dalam *Return On Investement* yang merupakan rasio yang digunakan untuk memperhitungkan kompensasi finansial akibat penggunaan aktiva atau ekuitas terhadap laba bersih (Thian, 2022).

### ***Net Profit Margin (NPM)***

Menurut Thian (2022) *Net profit margin* merupakan rasio yang dimanfaatkan untuk menghitung besarnya presentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini menunjukkan besarnya presentase keuntungan *netto* yang didapatkan pada setiap penjualan (Simorangkir, 2019). Laba bersih perusahaan meningkat seiring dengan meningkatnya persentase rasio margin laba bersih. Laba yang meningkat berpotensi menarik minat investor dan berdampak pada meningkatnya harga saham dan pengembalian saham (Puspitasari, 2019).

### ***Debt to Equity Ratio (DER)***

Menurut Kariyoto (2017) *Debt to equity ratio* adalah rasio antara hutang dengan modal sendiri. Hidayat (2018) menjelaskan bahwa *Debt to equity ratio* merupakan alat ukur yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan dan menggambarkan jumlah jaminan yang dapat diakses oleh kreditur. Rasio ini dapat menunjukkan banyaknya kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan, jika kewajiban yang dimiliki perusahaan besar maka risikonya juga tinggi (Puspitasari, 2019).

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh Positif Reputasi Perusahaan Terhadap *Return Saham***

Hubungan informasi dan pengambilan keputusan dapat dijelaskan dengan teori sinyal. Reputasi perusahaan mengacu pada cara pandang dan penilaian pemegang kepentingan atas perilaku dan aksi perusahaan di masa lalu, masa kini, dan masa mendatang (Jao et al., 2023). Publikasi informasi reputasi perusahaan dapat menjadi tanda bagi investor untuk mempertimbangkan keputusan investasinya. Reputasi perusahaan yang positif dapat mendorong investor untuk menanamkan uangnya ke dalam saham, yang akan meningkatkan harga saham dan meningkatkan *return* saham dengan meningkatkan keyakinan dan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan (Jao et al., 2020). Jao et al. (2023) melakukan penelitian tentang dampak reputasi perusahaan terhadap *return* saham dan menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara reputasi perusahaan dan *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Reputasi perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham

### **Pengaruh Positif Return On Asset Terhadap Return Saham**

*Return on asset* merupakan ukuran dari rasio profitabilitas. ROA menghitung besarnya *return* dari bisnis atas seluruh aset yang dioperasikan (Sugiono & Untung, 2016). ROA yang tinggi menandakan perusahaan mampu menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan, sedangkan ROA yang rendah menandakan perusahaan mengalami kerugian dari aset yang dioperasikan (Nurmawati et al., 2022). Data analisis rasio dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor ketika membuat keputusan tentang investasi mereka. Pengembalian atas aset (ROA) yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen perusahaan melakukan pekerjaan yang baik dalam memanfaatkan sumber dayanya untuk menarik investor. Besar kecilnya *return* saham dipengaruhi oleh kenaikan harga saham yang dipengaruhi oleh tingginya minat investor. Br Purba( 2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Return on assets* (ROA) terhadap *return* saham dan menemukan bahwa ROA secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham

### **Pengaruh Positif Net Profit Margin Terhadap Return Saham**

*Net profit margin* termasuk dalam rasio profitabilitas yang merupakan ukuran berapa besar laba bersih yang dihasilkan atas aktivitas penjualan (Sugiono & Untung, 2016). Investor selalu mencari perusahaan yang dapat memberi imbal hasil yang tinggi yang dapat dianalisis melalui laporan kinerja keuangan. Berdasarkan hasil analisis tersebut dapat menjadi sinyal bagi investor yang berpengaruh pada keputusan untuk menanamkan modalnya. Jika nilai *net profit margin* tinggi maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya, namun apabila *net profit margin* rendah maka investor akan menghindari untuk menanamkan modalnya, karena hal tersebut akan mempengaruhi naik atau turunnya *return* saham (Oktavia Putri & Sholichah, 2023). Penelitian tentang pengaruh *net profit margin* terhadap *return* saham sudah pernah dilakukan oleh Simorangkir (2019) menunjukkan bahwa *Net profit margin* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3: *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *return* saham

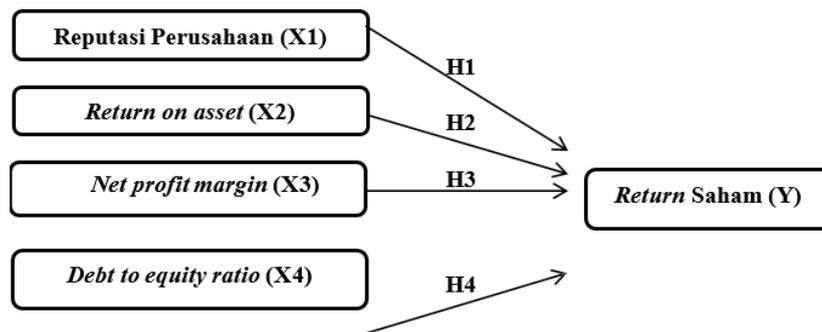
### **Pengaruh Positif Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham**

*Debt to equity ratio* merupakan rasio hutang terhadap modal yang digunakan untuk menganalisis sejauh mana modal perusahaan yang digunakan sebagai jaminan hutang (Thian, 2022b). Dalam kaitannya dengan modal sendiri, rasio ini dapat memberikan indikasi bagaimana sebuah bisnis membiayai asetnya melalui utang. Menurut teori sinyal, investor dapat memperoleh sinyal dari data keuangan. Misalnya, rasio utang terhadap modal yang

tinggi dapat mengindikasikan kepada investor bahwa sebuah perusahaan memiliki risiko tinggi. Sementara itu, rasio utang terhadap ekuitas yang rendah dapat mengindikasikan kepada investor bahwa bisnis tersebut memiliki risiko yang tidak terlalu tinggi. Penelitian mengenai yang dilakukan oleh Devi & Artini (2019) menunjukkan bahwa *Debt Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H4: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham

#### Model Penelitian



Gambar 2. Model Penelitian

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian eksperimen yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel tertentu terhadap variabel lain (Sugiyono, 2011). Penelitian ini dilakukan pada objek dengan jumlah populasi dan sampel yang terbatas. Metode pada penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yang dilakukan dengan menganalisis data dokumenter pada perusahaan yang terindeks pada Indeks LQ 45 periode 2020-2022 yang dijadikan populasi dalam penelitian ini. Dipilihnya perusahaan yang terindeks dalam Indeks LQ45 tahun 2020-2022 karena terdapat kenaikan harga saham disaat ekonomi dunia sedang memburuk akibat Covid-19 yang terjadi tahun 2020-2022.

*Purposive sampling* digunakan dalam teknik pengambilan sampel pada penelitian ini. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan mempertimbangkan kriteria tertentu (Sugiyono, 2011). Adapun kriteria yang ditetapkan pada penelitian ini:

- 1) Perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 tahun 2020-2022
- 2) Perusahaan yang berturut-turut masuk dalam Indeks LQ45 tahun 2020-2022
- 3) Perusahaan yang berturut-turut masuk dalam Indeks LQ45 tahun 2020-2022 dan memperoleh skor *Corporate Image Index* tahun 2020-2022

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang merupakan data yang didapatkan tidak langsung dari subjek penelitian melainkan melalui pihak lain yang berbentuk data dokumentasi atau data laporan yang telah tersedia (Sudaryana & Agusiady, 2022). Data yang digunakan pada penelitian ini berupa data documenter yang terdiri dari hasil survey pemeringkatan *Corporate Image Award* yang dipublikasikan oleh *Frontier Consulting Group*, laporan keuangan yang diperoleh dari perusahaan yang menjadi sampel, serta penutupan harga saham yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Pengukuran Variabel

Variabel independen yang dianalisis pada penelitian ini adalah Reputasi Perusahaan (X1), *Return on asset* (X2), *Net profit margin* (X3), dan *Debt to equity ratio* (X4).

a. Reputasi Perusahaan (X1)

Reputasi perusahaan diukur dengan menggunakan *Coporate Image Index* (CII) yang dipublikasikan oleh oleh *Frontier Consulting Group*. Dimana skor CII diperoleh dari evaluasi berbagai *stakeholder* yang terdiri dari 40% pemegang saham, 30% investor, 20% jurnalis, dan 10% publik melalui *Corporate image index Framework* yang terdiri dari *quality*, *performace*, *responsibility*, dan *attractiveness* (Jao et al., 2020).

b. *Return on asset* (X2)

ROA bertujuan untuk mengetahui laba bersih atas aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Thian (2022) ROA diukur menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih total aset}}{\text{total aset}}$$

c. *Net profit margin* (X3)

NPM digunakan sebagai petunjuk besarnya laba bersih yang dihasilkan pada setiap penjualan. NPM menurut Sukamulja (2019) diukur menggunakan rumus:

$$\text{NPM} = \frac{\text{laba bersih penjualan}}{\text{penjualan}}$$

d. *Debt to equity ratio* (X4)

DER menjadi rasio yang menunjukkan rasio hutang dengan modal sendiri.

Menurut Thian (2022) DER diukur menggunakan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal}}$$

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *return* saham. Dalam penelitian ini *return* saham menurut Nuzula & Nurlaily (2020) menggunakan alat ukur:

$$\text{Saham} = \frac{P_t - P_{t-4}}{P_{t-4}}$$

Keterangan

$P_t$  : Harga saham periode t atau harga saham periode sekarang

$P_{t-1}$  : Harga saham periode t-1 atau harga saham periode sebelumnya

### Metode analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini diawali dengan analisis statistik deskriptif dengan mendeskripsikan nilai mean, nilai minimum dan nilai maksimal, dan standar deviasi. (Sugiyono, 2011). Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri atas: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Tahapan analisis berikutnya adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini bertujuan untuk menentukan apakah terdapat hubungan fungsional atau kausal antara dua atau lebih variabel dengan satu variabel dependen (Sudaryana & Agusiady, 2022). Adapun rumus metode regresi linier berganda yang digunakan pada penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y : *Return* Saham

a : Konstanta

b : Koefisien Regresi

X1 : Reputasi Perusahaan

X2 : *Return on asset*

X3 : *Net profit margin* X4 : *Debt to equity ratio* e : nilai residu (*error*)

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dalam 3 (tiga) tahap yaitu: uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji pengaruh simultan (Uji F), dan Uji pengaruh parsial (Uji t). Koefisien determinasi bertujuan untuk memeriksa apakah garis regresi yang dihasilkan dapat menjelaskan data yang digunakan atau tidak (Nursiyono & Nadeak, 2016). Uji F memiliki tujuan untuk mengetahui tingkat signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan (Nursiyono & Nadeak, 2016). Tujuan dari uji t ini adalah untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Nursiyono & Nadeak, 2016). Jika probabilitas t hitung lebih kecil dari tingkat *error* 0,05 maka disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, apabila probabilitas

t hitung lebih besar dari tingkat *error* 0,05 dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ismanto & Pebruary, 2021).

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Data Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan indeks LQ45 periode 2020-2022. Sampel penelitian didapatkan sebanyak 19 perusahaan indeks LQ45, sehingga jumlah sampel penelitian yang diperoleh memenuhi kriteria sebanyak  $(N) 19 \times 3 \text{ tahun} = 57$  perusahaan.

##### Statistik Deskriptif

Menurut hasil uji statistic deskriptif menunjukkan bahwa *return* saham (Y) memiliki nilai minimum pada rentang tahun 2020 sampai dengan 2022 adalah -0.825 dan memiliki nilai maksimum sebesar 0.913. Dengan nilai rata-rata -0.00202 dan standar deviasi sebesar 0.310592. Pada variabel reputasi perusahaan (X1) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.399 dengan nilai maksimum sebesar 3.105. Variabel reputasi perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 1.71358 dengan standar deviasi sebesar 0.833899. Variabel ROA (X2) menunjukkan nilai minimum sebesar -0.029 dengan nilai maksimum sebesar 0.454. Nilai rata-rata variabel ROA menunjukkan 0.08407 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.102432. Nilai minimum pada variabel NPM (X3) menunjukkan nilai -0.075 dengan nilai maksimum 0.564. Nilai rata-rata pada variabel NPM menunjukkan nilai 0.16416 dengan standar deviasi sebesar 0.125800. Nilai minimum yang dimiliki variabel DER (X4) menunjukkan nilai 0.002 dengan nilai maksimum 1.070. Variabel DER memiliki nilai rata-rata sebesar 0.08182 dengan standar deviasi 0.226199.

##### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang memiliki hasil nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.062 dimana nilai tersebut lebih besar daripada 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel X dan Y berdistribusi normal.

Uji multikolinieritas penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0.100 dengan nilai VIF kurang dari 10.00. Maka dapat disimpulkan bahwa data pada variabel independen tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *glejser*. Dimana hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai signifikan lebih dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Berdasarkan tabel hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar

1.820. Selanjutnya membandingkan hasil tersebut dengan nilai tabel *Durbin-Watson* dengan  $\alpha = 0,05$ . Jumlah sampel (N) pada penelitian ini adalah 57 dengan variabel independen sebanyak 4 (k=4). Dari tabel *Durbin-Watson* tersebut didapatkan nilai DU dari N=57 dan k=4 sebesar 1.7253, hasil tersebut menunjukkan nilai *Durbin-Watson* pada penelitian ini 1.820 lebih besar dari nilai DU. Serta nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.820 lebih kecil dari 4-DU yaitu 2.2747. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linier berganda, didapatkan persamaan analisis yaitu:

$$Y = 0.026 + (- 0.117X_1) + 0.946X_2 + 0.514X_3 + 0.106X_4 + e$$

Maka dapat diinterpretasi: Konstanta sebesar 0.026 menunjukkan nilai *return* saham ketika variabel independen (reputasi perusahaan, ROA, NPM, dan DER) bernilai 0 (nol). Koefisien -0.117 pada variabel reputasi perusahaan menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu nilai pada reputasi perusahaan akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.117. Koefisien 0.946 pada variabel ROA menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu nilai pada ROA akan meningkatkan *return* saham sebesar 0.946. Koefisien 0.514 pada variabel NPM menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu nilai pada NPM akan meningkatkan *return* saham sebesar 0.514. Koefisien 0.106 pada variabel DER menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu nilai pada DER akan meningkatkan *return* saham sebesar 0.106.

### Uji Hipotesis

#### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

**Tabel 1**

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.501 <sup>a</sup>	.251	.194	.278869	1.820

Sumber: Hasil olah data sekunder dengan SPSS versi 25

Menurut tabel diatas, diketahui nilai *adjusted* R<sup>2</sup> adalah 0,194. Maka dapat disimpulkan bahwa sebesar 19,4% variabilitas dalam *return* saham dapat dijelaskan oleh model yang mencakup Reputasi Perusahaan (*Corporate Image Index*), *Return on asset*, *Net profit margin*, dan *Debt to Equity Ratio*.

#### Uji F (Uji Pengaruh Simultan)

**Tabel 2: Hasil Uji F**

ANOVA <sup>a</sup>
--------------------

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
<i>Regression</i>	1.358	4	.340	4.366	.004 <sup>b</sup>
<i>Residual</i>	4.044	52	.078		
Total	5.402	56			

Sumber: Hasil olah data sekunder dengan SPSS versi 25

Hasil uji F analisis regresi linier berganda pada penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi  $0.004 < 0,05$  dan nilai fhitung  $4.366 > f_{tabel} 2.55$ , maka dapat disimpulkan bahwa uji regresi variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### Uji T (Uji Parsial)

**Tabel 3. Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.026	.105		.249	.805
<i>Corporate Image Index</i>	-.117	.048	-.315	-2.428	.019
<i>Return On Asset</i>	.946	.391	.312	2.418	.019
<i>Net Profit Margin</i>	.514	.315	.208	1.632	.109
<i>Debt to Equity Ratio</i>	.106	.174	.077	.610	.544

Sumber: Hasil olah data sekunder dengan SPSS versi 25

Berdasarkan uji parsial pada tabel diatas, dapat dijelaskan bahwa:

- a) Reputasi Perusahaan memiliki nilai  $t = -2.428$  dengan nilai  $Sig. = 0.019 < 0.05$ . Ini menunjukkan bahwa reputasi perusahaan secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.
- b) *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai  $t = 2.418$  dengan nilai  $Sig. = 0.019 < 0.05$ . Ini menunjukkan bahwa ROA secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.
- c) *Net Profit Margin* (NPM) memiliki nilai  $t = 1.632$  dengan nilai  $Sig. = 0.109 > 0.05$ . Ini menunjukkan bahwa NPM secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- d) *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai  $t = 0.610$  dengan nilai  $Sig. = 0.544 > 0.05$ . Ini menunjukkan bahwa DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### Pembahasan

#### Pengaruh Reputasi Perusahaan terhadap Return Saham

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah Reputasi Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Return* Saham. Pada uji analisis menunjukkan hasil hipotesis pertama ditolak. Hal

ini ditunjukkan dengan nilai  $t = -2.428$  dengan nilai  $\text{Sig.} = 0.019 < 0.05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa reputasi perusahaan secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 tahun 2020-2022. Melalui hasil uji ini berdasarkan teori sinyal dapat diartikan bahwa reputasi perusahaan tidak memberi sinyal positif untuk investor yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan *return* saham, dimana seharusnya reputasi yang baik dapat memberi sinyal positif mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. Investor cenderung melakukan investasi tanpa mempertimbangkan informasi mengenai reputasi perusahaan (Jao et al., 2020). *Corporate image index* tidak menjadi pertimbangan investor karena kurang dipublikasikan dan tidak dimasukkan dalam laporan keuangan tahunan. Serta tren *return* saham perusahaan LQ45 yang masuk dalam penilaian CII tahun 2020-2022 sebagian besar cenderung negatif sedangkan nilai indeks CII sebagian besar tinggi.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Jao & Jimmiawan (2018) yang mengatakan bahwa publikasi *corporate image award* belum mendapat respon dari pasar pada bentuk abnormal *return*, frekuensi, serta volume perdagangan saham. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Jao et al. (2023) menunjukkan bahwa reputasi perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap stock *return*.

### **Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Return Saham***

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah ROA berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Pada uji analisis menunjukkan hasil hipotesis kedua diterima. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $t = 2.418$  dengan nilai  $\text{Sig.} = 0.019 < 0.05$ . Temuan ini menunjukkan bahwa untuk tahun 2020-2022, ROA secara signifikan meningkatkan *return* saham untuk perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Berdasarkan teori sinyal dan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa ROA dapat memberikan sinyal yang menguntungkan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sebuah perusahaan dengan ROA yang tinggi menandakan perusahaan dapat mengelola sumber dayanya secara efektif untuk menghasilkan laba di masa Covid-19. Investor akan cenderung tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan ROA yang tinggi karena dianggap lebih mampu memberikan *return* yang menguntungkan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini konsisten dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa ROA yang baik dapat memberikan sinyal positif dan mempengaruhi keputusan investasi investor.

Temuan penelitian ini selaras dengan penelitian Br Purba (2019) menunjukkan bahwa ROA secara signifikan meningkatkan imbal hasil saham. Namun berbeda dengan penelitian Singa et al. (2020) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### **Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham***

Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah NPM berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Pada uji analisis menunjukkan hasil bahwa hipotesis ditolak. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $t = 1.632$  dengan nilai  $\text{Sig.} = 0.109 > 0.05$ . Dari hasil pengujian yang didasarkan pada teori sinyal, dapat disimpulkan bahwa NPM tidak dapat memberikan sinyal yang berarti kepada investor untuk dipertimbangkan saat membuat keputusan investasi selama Covid-19. Berdasarkan teori sinyal, hasil ini bertentangan dengan teori, dimana seharusnya NPM yang tinggi menunjukkan produktivitas dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* yang memuaskan. Hal ini dapat disebabkan banyak perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini yang memiliki rasio NPM yang tinggi tetapi tidak diikuti dengan rasio *return* yang positif, sehingga sinyal yang diberikan oleh NPM menjadi tidak relevan bagi investor.

Temuan penelitian ini selaras dengan penelitian Ristyawan (2019) yang menemukan bahwa NPM memiliki dampak positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Simorangkir (2019) menunjukkan bahwa NPM berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham***

Hipotesis keempat pada penelitian ini adalah DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Pada uji regresi menunjukkan bahwa hasil hipotesis ditolak. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $t = 0.610$  dengan nilai  $\text{Sig.} = 0.544 > 0.05$ . Ini menunjukkan bahwa DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 tahun 2020-2022. Menurut teori sinyal, DER yang tinggi dapat memberikan sinyal negatif karena menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang daripada ekuitas. Namun, tingginya DER tidak selalu berarti kinerja keuangan yang buruk. Rasio utang yang tinggi jika diimbangi dengan laba yang memadai dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu mengelola hutangnya secara efektif. Oleh karena itu, tinggi rendahnya DER tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam memperkirakan *return* saham, khususnya dalam kondisi pasar yang tidak stabil selama pandemi Covid-19.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Br Purba (2019) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi & Artini (2019) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji secara empiris pengaruh Reputasi Perusahaan, ROA, NPM, dan DER terhadap *Return Saham* perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 dengan tahun pengamatan 2020-2022. Berdasarkan hasil analisis yang telah melalui beberapa tahapan, didapatkan beberapa kesimpulan bahwa dari variabel-variabel yang diuji, hanya ROA yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sementara Reputasi Perusahaan *Corporate Image Index* justru berpengaruh negatif signifikan. NPM dan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa investor lebih melihat pada profitabilitas perusahaan (ROA) daripada reputasi perusahaan atau rasio-rasio keuangan lainnya dalam pengambilan keputusan investasi.

### Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Metode pengumpulan data. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdiri dari laporan keuangan dan hasil survei pemeringkatan *Corporate Image Index*. Data sekunder dapat berpotensi bias dari sumber data, ketidaktepatan, dan kurangnya informasi detail yang kemungkinan dapat digunakan untuk analisis yang mendalam.
2. Kondisi eksternal. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan periode masa pandemi Covid-19, dimana merupakan periode kondisi ekonomi global sedang terpuruk. Hal ini membuat hasil penelitian tidak dapat sepenuhnya dapat diterapkan pada kondisi ekonomi yang normal.

### Saran

Penulis menyadari terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian ini, dengan ini terdapat beberapa saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Menggunakan metode pengumpulan data lain seperti kuisisioner atau wawancara agar mendapat informasi yang detail.
2. Melakukan penelitian disaat ekonomi sedang stabil serta menambah periode waktu penelitian agar dapat mencakup sampel yang lebih banyak.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015). *Manajemen investasi fundamental, teknikal, perilaku investor dan return saham*. Deepublish.
- Bahtera, N. T. (2018). Analisis reaksi pasar terhadap pengumuman pergantian Chief Executive Officer (CEO). *The International Journal of Applied Business Tijab*, 2(1),

33–46.

- Bartik, A. W., Bertrand, M., Cullen, Z., Glaeser, E. L., Luca, M., & Stanton, C. (2020). The impact of COVID-19 on small business outcomes and expectations. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 117(30), 17656–17666.
- Br Purba, N. M. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 12(2), 67–76.
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh ROE, DER, PER, dan nilai tukar terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183.
- Fombrun, C. J. (2018). *Realising value from the corporate image*. Harvard Business School Press.
- Gotsi, M., & Wilson, A. M. (2001). Corporate reputation: Seeking a definition. *Corporate Communications: An International Journal*, 6(1), 24–30.
- Handini, S., & Astawinetu, E. D. (2020). *Teori portofolio dan pasar modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan analisis investasi* (Edisi 2).
- Hidayat, W. W. (2018). *Dasar-dasar analisa laporan keuangan* (F. Fabri, Ed.). Uwais Inspirasi Indonesia.
- Hutabarat, F. (2021). *Analisis kinerja keuangan perusahaan* (G. Puspita, Ed.). Desanta Publisher.
- Ismanto, H., & Pebruary, S. (2021). *Aplikasi SPSS dan Eviews dalam analisis data penelitian*. Deepublish.
- Jao, R., Daromes, F. E., & Yono, B. (2020). Peran mediasi reputasi perusahaan terhadap hubungan ukuran dewan direksi dan return saham. *Ilmiah Akuntansi Manajemen*, 3(April), 1–15.
- Jao, R., Hamzah, D., Laba, A. R., & Mediaty, M. (2020). Reputasi perusahaan dan reaksi investor (studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *SEIKO: Journal of Management & Business*, 3(2), 124–133.
- Jao, R., & Jimmiawan, D. (2018). Analisis perbedaan abnormal return, volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman Corporate Image Award. *Bongaya Journal for Research in Accounting*, 1(Oktober), 25–31.
- Jao, R., Ng, S., Holly, A., Rotty, M. A., Agustuty, L., Akuntansi, J., Ekonomi, F., Bisnis, D., Atma, U., Makassar, J., STIE, J. M., Dharma, T., & Makassar, N. (2023). Peran corporate social responsibility dalam meningkatkan reputasi perusahaan serta dampaknya terhadap stock return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 08(01), 14–29.
- Jaya, I. (2021). *Penguatan sistem kesehatan dalam pengendalian COVID-19*. Kementerian Kesehatan Republik Indonesia.

- Kariyoto. (2017). *Analisa laporan keuangan*. Universitas Brawijaya Press (UB Press).
- Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. (2021). *Peran Ditjen Kesmas dalam pandemi COVID-19 2020-2021*. Jakarta, 15(2), 1–23.
- Latif, Y., Shunqi, G., Bashir, S., Iqbal, W., Ali, S., & Ramzan, M. (2021). COVID-19 and stock exchange return variation: Empirical evidences from econometric estimation. *Environmental Science and Pollution Research*, 28(42), 60019–60031.
- Nurmawati, A., Irwansyah, & Diyanti, F. (2022). Pengaruh return on asset, debt to equity ratio, dan earning per share terhadap return saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(3), 91–99.
- Nursiyono, J. A., & Nadeak, P. P. H. (2016). *Setetes ilmu regresi linier*. Media Nusa Creative.
- Nuzula, N. F., & Nurlaily, F. (2020). *Dasar-dasar manajemen investasi*. Universitas Brawijaya Press.
- Oktavia Putri, D., & Sholichah, M. (2023). Analisis pengaruh price earning ratio, net profit margin, dan tingkat suku bunga terhadap return saham. *Jurnal...*, 5(1), 2747–2779.
- Puspitasari, R. D. A. (2019). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham pada sektor real estate dan properti. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 26(2), 133–142.
- Ristyawan, M. R. (2019). Pengaruh return on equity (ROE), debt to assets ratio (DAR), price to book value (PBV) dan net profit margin (NPM) terhadap return saham perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2017. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8, 1–17.
- Simorangkir, R. T. M. C. (2019). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham perusahaan pertambangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(2), 155–164.
- Singa, N. A. G., Waruwu, E., & Nainggolan, B. R. M. (2020). Pengaruh ROA, keputusan investasi, CR, TATO dan arus kas terhadap return saham perusahaan pada perusahaan manufaktur. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 03(02), 292–299.
- Spence, M. (1973). *Michael Spence. The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sudaryana, B., & Agusiady, R. (2022). *Metodologi penelitian kuantitatif*. Deepublish.
- Sugiono, A., & Untung, E. (2016). *Panduan praktis dasar analisa laporan keuangan* (Edisi Revi). PT Grasindo.
- Sugiyono. (2011). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sukamulja, S. (2019). *Analisis laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi* (J. Deviyanti, Ed.). Andi & BPFE.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio & investasi* (G. Sudibyo, Ed.). PT Kanisius.

- Thian, A. (2022a). *Analisa fundamental*. Andi.
- Thian, A. (2022b). *Analisis laporan keuangan*. Andi.
- Walsh, G., Mitchell, V. W., Jackson, P. R., & Beatty, S. E. (2009). Examining the antecedents and consequences of corporate reputation: A customer perspective. *British Journal of Management*, 20(2), 187–203.
- Yang, S. U., & Grunig, J. E. (2005). Decomposing organisational reputation: The effects of organisation–public relationship outcomes on cognitive representations of organisations and evaluations of organisational performance. *Journal of Communication Management*, 9(4), 305–325.