

**PEMODELAN IMBAL HASIL SAHAM PERUSAHAAN
KELOMPOK KOMPAS100 DI BURSA EFEK INDONESIA
DENGAN *PRICE BOOK VALUE* SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING PERIODE 2013-2022**

DISERTASI

Ditulis oleh :

MURTI WIJAYANTI

2166390036

Diajukan Sebagai Syarat Dalam Rangka Memperoleh Gelar
Doktor Ilmu Manajemen



**UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I.
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN
JAKARTA
2025**



UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN

PENGESAHAN DISERTASI

Jakarta, Juni 2025

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Persada Indonesia Y.A.I.
Doktor Yang Dipromosikan

MURTI WIJAYANTI
NIM : 2166390036

Judul Disertasi :

**PEMODELAN IMBAL HASIL SAHAM PERUSAHAAN KELOMPOK
KOMPAS100 DI BEI DENGAN PRICE BOOK VALUE SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PERIODE 2013-2022**

Telah dipromosikan pada tanggal **30 Mei 2025** dengan hasil yudisium **Sangat Memuaskan**

NO	TIM PENGUJI	TANDA TANGAN
1	<u>Prof. Dr. Ir. Anoesyirwan Moeins, MSc, MM</u> Ketua Sidang	
2	<u>Dr. Marhalinda, SE., MM</u> Sekretaris Sidang	
3	<u>Prof. Dr. Hamdy Hady, DEA</u> Promotor	
4	<u>Dr. Luqman Hakim, SE., MM</u> Co-Promotor	
5	<u>Prof. Dr. Dwi Sihono Raharjo, SE., MM</u> Oponen Ahli	
6	<u>Prof. Dr. Ir. Anoesyirwan Moeins, MSc, MM</u> Guru Besar	

Mengetahui,



Dr. Marhalinda, SE., MM
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Disahkan oleh,



Prof. Dr. Ir. Anoesyirwan Moeins, M.Sc, MM
Ka. Prodi Doktor Ilmu Manajemen



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UPI Y.A.I
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI DOKTOR (S3) ILMU MANAJEMEN

PERNYATAAN MENGENAI PLAGIARISME

Saya menyatakan bahwa Disertasi yang saya serahkan kepada dosen pembimbing akademik, dosen promotor dan co-promotor adalah benar-benar hasil penelitian/pekerjaan saya. Jika saya mengutip dan/atau menggunakan hasil penelitian atau pekerjaan orang lain dalam penelitian saya, maka saya akan mengindikasikan hal itu secara jelas, dengan mencantumkan sumber kutipan yang bersangkutan.

Jika saya melanggar pernyataan tersebut diatas, maka saya menyatakan bersedia dikenakan sanksi plagiarisme dan sanksi akademik lainnya sesuai dengan peraturan yang berlaku di program Doktor Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Persada Indonesia Y.A.I.

Nama	: MURTI WIJAYANTI
NIM	: 2166390036
Judul Disertasi	: PEMODELAN IMBAL HASIL SAHAM PERUSAHAAN KELOMPOK KOMPAS100 DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN <i>PRICE BOOK VALUE</i> SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PERIODE 2013-2022
Anggota Tim Promotor yang telah ditetapkan:	
Promotor	: Prof. Dr. Hamdy Hady, DEA
Co Promotor	: Dr. Luqman Hakim, SE, MM

Saya menandatangani pernyataan ini dengan sadar dan pernyataan ini dapat digunakan sebagaimana mestinya

Jakarta, September 2025
Yang Membuat



Murti Wijayanti

Murti Wijayanti, 2025. Pemodelan Imbal Hasil Saham Perusahaan Kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia dengan *Price Book Value* Sebagai Variabel Intervening Periode 2013-2022. Universitas Persada Indonesia Y.A.I. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Doktor Ilmu Manajemen. Ketua Tim Promotor: Prof. Dr. Hamdy Hady, DEA, Anggota Tim Promotor: Dr. Luqman Hakim, S.E., M.M.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengkaji model imbal hasil saham perusahaan kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2022 dengan *price book value* sebagai variabel *intervening*. Populasi penelitian adalah perusahaan emiten yang berada dalam kelompok Kompas100 sebanyak 240 perusahaan, dengan metode *purposive sampling* diperoleh 33 sampel penelitian.

Analisis regresi data panel mendapatkan dua model persamaan regresi berganda untuk diteliti. Dari model pertama terpilih *fixed effect model* (FEM) sebagai estimasi terbaik dengan hasil bahwa variabel suku bunga, produk domestik bruto, *price earnings ratio*, *return on equity*, dan *cash ratio* secara parsial berpengaruh terhadap *price book value*, dan secara bersama-sama kelima variabel bebas berpengaruh terhadap *price book value* dengan nilai *adjusted R square* (R^2) sebesar 0.983011 atau 98,30%, dan sisanya 1,69% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti. Model kedua terpilih *common effect model* (CEM) sebagai alat estimasi model dengan hasil bahwa semua variabel secara parsial berpengaruh terhadap imbal hasil saham, kecuali variabel *price earnings ratio* dan secara simultan variabel independen tersebut berpengaruh terhadap imbal hasil saham dengan nilai *adjusted R square* (R^2) sebesar 0.566428 yang artinya porsi pengaruh variabel independen terhadap imbal hasil saham mencapai 56,64% dan selebihnya, yaitu 43,35% pengaruh berasal dari variabel lain yang tidak diteliti. Ini berarti variabel yang tidak diperhitungkan dalam penelitian turut menentukan perkembangan imbal hasil saham dengan porsi pengaruhnya yang cukup besar. Pada kedua hasil persamaan model, ROE menjadi variabel yang paling dominan berkontribusi.

Namun demikian, berdasarkan temuan selanjutnya dapat dijelaskan bahwa sebagai variabel *intervening*, *price book value* mampu memediasi secara signifikan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen imbal hasil saham.

Kata kunci : *cash ratio*, *common effect*, *fixed effect*, imbal hasil saham, *price book value*, *price earnings ratio*, produk domestik bruto, *return on equity*, suku bunga, variabel *intervening*

Murti Wijayanti, 2025. Stock Return Modeling of Kompas100 Group Companies on Indonesia Stock Exchange with Price Book Value as Intervening Variable Period 2013-2022. Persada Indonesia University Y.A.I. Faculty Economics and Business, Doctor of Management Science Program. Head Promotor Team: Prof. Dr. Hamdy Hady, DEA, Member of Promotor Team: Dr. Luqman Hakim, S.E., M.M.

ABSTRACT

This study aims to examine the stock return model of Kompas100 group companies on the Indonesia Stock Exchange in the 2013-2022 period with price book value as an intervening variable. The population in this study is listed companies in Kompas100 group of 240 companies, with a purposive sampling method obtained 33 research samples.

The panel data regression analysis obtained two models of multiple regression equations for study research. From the first model, the fixed effect model (FEM) was selected to estimate the independent variables of interest rate, gross domestic product, price earnings ratio, return on equity, and cash ratio partially affect the price book value, and the five independent variables are together affect the price book value with an adjusted R square (R^2) value of 0.983011 or 98.30%, and the remaining 1.69% is influenced by other variables not examined. The second model selected the common effect model (CEM) as a model estimation tool with the results that all variables partially affect stock returns, except for the price earnings ratio variable, and simultaneously the independent variables affect stock returns with an adjusted R square (R^2) value of 0.566428, meaning that the portion of the independent variables influenced on stock returns reaches 56.64% and the rest, namely 43.35% of the influence comes from other variables not studied. This means that variables that are not taken into account in the research study also determine the development of stock returns with a fairly large portion of their influence. The results of both models, ROE is the most dominating variable in the regression equation.

However, based on further findings it can be explained that as an intervening variable, price book value significantly is able to mediate the effect of independent variables on the dependent variable stock returns.

Kata kunci : *cash ratio, common effect, fixed effect, gross domestic product, interest rates, intervening variable, price book value, price earnings ratio, return on equity, stock return*

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahiim,

Puji syukur dipanjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penyusunan disertasi dengan judul **“Pemodelan Imbal Hasil Saham Perusahaan Kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia dengan *Price Book Value* Sebagai Variabel Intervening Periode 2013-2022”** dapat diselesaikan. Penulisan disertasi ini adalah untuk memenuhi salah satu persyaratan akademis guna memperoleh gelar Doktor Ilmu Manajemen (S-3) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Persada Indonesia (UPI) Y.A.I Jakarta. Pada akhirnya, berkat dukungan dan bantuan banyak pihak dalam penyelesaian disertasi ini, dengan segenap kerendahan hati penulis menyampaikan rasa hormat dan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada,

1. Dr. Dina Yosalinga Forizal, MBA, selaku ketua Yayasan Administrasi Indonesia.
2. Prof. Ir. Sri Astuti Indriyati, M.S., Ph.D, selaku Rektor UPI Y.A.I Jakarta.
3. Dr. Marhalinda, S.E., M.M., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPI Y.A.I Jakarta.
4. Prof. Dr. Ir. Anoesyirwan Moeins, M.Sc. M.M., selaku Ketua Program Studi Doktor Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPI Y.A.I Jakarta.
5. Prof. Dr. Hamdy Hady, DEA, selaku Ketua Tim Promotor yang telah membimbing, mengarahkan serta memberi saran dan kritik dalam penyelesaian disertasi ini.

6. Dr. Luqman Hakim, S.E., M.M., selaku Anggota Tim Promotor yang telah memberikan bimbingan, petunjuk teknis, arahan, serta saran dan kritik dalam penyelesaian disertasi ini.
7. Prof. Dr. Dwi Sihono Raharjo, S.E., M.M., selaku oponent ahli yang telah mengarahkan dan memotivasi, serta memberi saran, kritik dan masukan dalam penyelesaian disertasi ini.
8. Para Dosen Pengajar Program Doktor Ilmu Manajemen UPI Y.A.I Jakarta, yang telah memberikan bekal ilmu dan materi pembelajaran yang sangat bermanfaat bagi penulis selama menempuh studi.
9. Ibunda atas kasih sayang dan pengorbanannya yang selalu mendoakan dengan penuh ikhtiar beserta suami dan anak-anak tercinta atas pengertian, dukungan semangat, doa dan keikhlasannya selama penulis melanjutkan studi.
10. Adik-adik dari keluarga besar alm. ayahanda H. Drs. Ali Ridho, Ibu dan kakak-kakak dari alm. ayah mertua H. Atmadji, atas dukungan semangat dan doanya.
11. Prof. Dr. Istianingsih Sastrodihardjo, S.E., M.S. Ak., selaku Wakil Rektor I Universitas Bhayangkara Jakarta Raya yang memberikan kesempatan dan dukungan kepada penulis semasa studi lanjutan pada Program Doktor Ilmu Manajemen UPI Y.A.I Jakarta.
12. Dr. Yayan Hendayana, S.E., M.M., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bhayangkara Jakarta Raya beserta jajaran yang telah mendukung penulis semasa studi lanjutan di Program Doktor Ilmu Manajemen UPI Y.A.I Jakarta.

13. Kepala Penjaminan Mutu beserta jajaran tim LPM, Dr. Heni Rohaeni, rekan GPM FEB, dan rekan sejawat di lingkungan FEB Universitas Bhayangkara Jakarta atas semangat dan motivasinya.

14. Rekan Angkatan 21 Genap Program Doktor Ilmu Manajemen UPI Y.A.I Jakarta seperjuangan atas *support* selama proses menjalankan dan menyelesaikan studi.

15. Staf administrasi UPI Y.A.I Jakarta, atas pelayanan dan dukungan akademik.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini memiliki kekurangan dan ketidaksempurnaan sehingga masih membutuhkan masukan, kritik dan saran untuk perbaikan. Semoga disertasi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan menjadi referensi bagi pembaca dan pihak-pihak lain yang membutuhkan.

Jakarta, Mei 2025

Penulis,

Murti Wijayanti

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN DISERTASI	ii
PERNYATAAN MENGENAI PLAGIARISME	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	25
1.3 Batasan Masalah	27
1.4 Rumusan Masalah	28
1.5 Tujuan Penelitian	29
1.6 Kegunaan Penelitian	30
 BAB II TINJAUAN TEORI DAN PENELITIAN TERDAHULU	
2.1 Tinjauan Teori	31
2.1.1 <i>Grand Theory</i>	31
2.1.1.1 <i>Signaling Theory</i>	31
2.1.1.2 <i>Agency Theory</i>	33
2.1.1.3 <i>Stakeholder Theory</i>	35
2.1.1.4 <i>Efficient Market Hypothesis Theory</i>	36
2.1.2 <i>Applied Theory</i>	42
2.1.2.1 Pasar Modal	42
2.1.2.2 Indeks Harga Saham Gabungan	46
2.1.2.3 Indeks Kompas100	50
2.1.2.4 Harga Saham	52
2.1.2.5 Imbal Hasil (<i>Return</i>) Saham	52

2.1.2.6 Anomali	53
2.1.2.7 Suku Bunga	56
2.1.2.8 Produk Domestik Bruto	58
2.1.2.9 Rasio Keuangan	61
2.2 Kajian Literatur	69
2.3 Penelitian Terdahulu	70
BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
3.1 Kerangka Pemikiran	93
3.2 Hipotesis Penelitian	94
3.2.1 Pengaruh Suku Bunga terhadap PBV	95
3.2.2 Pengaruh PDB terhadap PBV	95
3.2.3 Pengaruh PER terhadap PBV	96
3.2.4 Pengaruh ROE terhadap PBV	98
3.2.5 Pengaruh CAR terhadap PBV	98
3.2.6 Pengaruh Suku Bunga, PDB, PER, ROE dan CAR secara bersama-sama terhadap PBV	99
3.2.7 Pengaruh Suku Bunga terhadap Imbal Hasil Saham	100
3.2.8 Pengaruh PDB terhadap Imbal Hasil Saham	101
3.2.9 Pengaruh PER terhadap Imbal Hasil Saham	102
3.2.10 Pengaruh ROE terhadap Imbal Hasil Saham	102
3.2.11 Pengaruh CAR terhadap Imbal Hasil Saham	103
3.2.12 Pengaruh PBV terhadap Imbal Hasil Saham	104
3.2.13 Pengaruh Suku Bunga, PDB, PER, ROE, CAR, dan PBV secara bersama-sama terhadap Imbal Hasil Saham	104
BAB IV METODE PENELITIAN	
4.1 Metodologi Penelitian	107
4.2 Variabel Penelitian	107
4.2.1 Variabel Konseptual	108
4.2.1.1 Terikat (Dependen)	108
4.2.1.2 Bebas (Independen)	108
4.2.2 Variabel Operasional	112
4.3 Sumber dan Cara Penentuan Data	112

4.4	Teknik Pengumpulan Data	113
4.5	Rancangan Analisis dan Uji Hipotesis	116
4.5.1	Model Regresi Data Panel	116
4.5.2	Pengujian Asumsi Klasik	118
4.5.2.1	Uji Normalitas	118
4.5.2.2	Uji Multikolinieritas	119
4.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas	119
4.5.2.4	Uji Autokorelasi	120
4.5.3	Uji Hipotesis Model Data Panel	121
4.5.4	Uji Hipotesis Model Regresi	123
4.5.4.1	Koefisien Determinasi R-Squared (R^2)	124
4.5.4.2	Uji Parsial Individu (Uji t-Statistik)	124
4.5.4.3	Uji Simultan Keseluruhan (Uji F-Statistik)	125
4.5.4.4	Uji Variabel Intervening (Uji Sobel)	126

BAB V HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL

5.1	Hasil Analisis	129
5.1.1	Deskripsi Data Statistik	129
5.1.2	Determinan <i>Price Book Value</i>	133
5.1.2.1	Pemilihan Model Regresi Data Panel	133
5.1.2.1.1	Uji Chow	133
5.1.2.1.2	Uji Hausman	134
5.1.2.1.3	Kesimpulan Model Determinan PBV	135
5.1.2.2	Uji Asumsi Klasik	135
5.1.2.2.1	Uji Normalitas	135
5.1.2.2.2	Uji Multikolinieritas	136
5.1.2.2.3	Uji Heteroskedastisitas	138
5.1.2.2.4	Uji Autokorelasi	139
5.1.2.3	Hasil Estimasi Model <i>Fixed Effect</i>	140
5.1.2.4	Analisis Estimasi Model Regresi Data Panel	142
5.1.2.4.1	Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Parsial	142
5.1.2.4.2	Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Simultan	146

5.1.2.4.3 Estimasi Model Regresi Data Panel	
Per Emiten Perusahaan	146
5.1.3 Implikasi Imbal Hasil Saham	153
5.1.3.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel	153
5.1.3.1.1 Uji Chow	154
5.1.3.1.2 Uji Lagrange Multiplier Breush-Pagan	155
5.1.2.1.3 Kesimpulan Model Implikasi Imbal	
Hasil Saham	156
5.1.3.2 Uji Asumsi Klasik	156
5.1.3.2.1 Uji Normalitas	156
5.1.3.2.2 Uji Multikolinieritas	157
5.1.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas	158
5.1.3.2.4 Uji Autokorelasi	160
5.1.3.3 Hasil Estimasi Model <i>Common Effect</i>	160
5.1.3.4 Analisis Model Regresi Data Panel	162
5.1.3.4.1 Estimasi Model Regresi Data Panel	
Secara Parsial	162
5.1.3.4.2 Estimasi Model Regresi Data Panel	
Secara Simultan	166
5.1.4 Determinan <i>Price Book Value</i> dan Implikasi Imbal Hasil	
Saham dalam Analisis Gabungan	167
5.1.5 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel	
Dependen melalui Variabel Intervening	170
5.1.5.1 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Variabel Imbal	
Hasil Saham melalui Price Book Value	171
5.1.5.2 Pengaruh PDB Terhadap Variabel Imbal	
Hasil Saham melalui Price Book Value	171
5.1.5.3 Pengaruh PER Terhadap Variabel Imbal	
Hasil Saham melalui Price Book Value	172
5.1.5.4 Pengaruh ROE Terhadap Variabel Imbal	
Hasil Saham melalui Price Book Value	172
5.1.5.5 Pengaruh CAR Terhadap Variabel Imbal	

Hasil Saham melalui Price Book Value	173
5.2 Pembahasan Hasil Penelitian	174
5.2.1 Determinan <i>Price Book Value</i>	174
5.2.1.1 Pengaruh Suku Bunga Terhadap PBV	175
5.2.1.2 Pengaruh PDB Terhadap PBV	176
5.2.1.3 Pengaruh PER Terhadap PBV	177
5.2.1.4 Pengaruh ROE Terhadap PBV	177
5.2.1.5 Pengaruh CAR Terhadap PBV	178
5.2.2 Implikasi Imbal Hasil Saham	180
5.2.2.1 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Imbal Hasil Saham	181
5.2.2.2 Pengaruh PDB Terhadap Imbal Hasil Saham	183
5.2.2.3 Pengaruh PER Terhadap Imbal Hasil Saham	184
5.2.2.4 Pengaruh ROE Terhadap Imbal Hasil Saham	187
5.2.2.5 Pengaruh CAR Terhadap Imbal Hasil Saham	188
5.2.2.6 Pengaruh PBV Terhadap Imbal Hasil Saham	189
BAB VI KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN	
6.1 Kesimpulan	191
6.2 Implikasi Penelitian	195
6.2.1 Implikasi Teoritis	196
6.2.2 Implikasi Manajerial	201
6.3 Keterbatasan Penelitian	203
6.4 Saran	203
DAFTAR PUSTAKA	206
LAMPIRAN	220

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Perkembangan Kinerja Pasar Modal Indonesia (BEI) 2020-2022	3
Tabel 1.2 Rekapitulasi Rata-rata Suku Bunga, PDB, PER, PBV, ROE, CAR, dan Imbal Hasil (<i>Return</i>) Saham Perusahaan Kelompok Kompas100 Periode 2013 – 2022	23
Tabel 2.1 Anomali Pasar	54
Tabel 2.2 Literatur Empiris	70
Tabel 4.1 Variabel Operasional	112
Tabel 4.2 Kriteria Sampel	114
Tabel 4.3 Sampel Emiten	115
Tabel 5.1 Deskripsi Data Statistik	130
Tabel 5.2 Hasil Uji Chow Determinan PBV	133
Tabel 5.3 Hasil Uji Hausman Determinan PBV	134
Tabel 5.4 Kesimpulan Hasil Uji Berpasangan Determinan PBV	135
Tabel 5.5 Hasil Uji Multikolinieritas	136
Tabel 5.6 Hasil Uji Bebas Multikolinieritas	137
Tabel 5.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	138
Tabel 5.8 Hasil Uji Autokorelasi	139
Tabel 5.9 Output Eviews Model Terpilih FEM	140
Tabel 5.10 Signifikansi Parsial dan Simultan Determinan PBV	142
Tabel 5.11 Nilai Konstanta Perusahaan Emiten	152
Tabel 5.12 Hasil Uji Chow Implikasi Imbal Hasil Saham	154
Tabel 5.13 Hasil Uji LM Implikasi Imbal Hasil Saham	155
Tabel 5.14 Kesimpulan Hasil Uji Berpasangan Implikasi Imbal Hasil Saham	156
Tabel 5.15 Hasil Uji Multikolinieritas	157
Tabel 5.16 Hasil Uji Bebas Multikolinieritas	158
Tabel 5.17 Hasil Uji Heteroskedastisitas	159
Tabel 5.18 Hasil Uji Autokorelasi	160
Tabel 5.19 Output Eviews Model Terpilih CEM	161
Tabel 5.20 Signifikansi Parsial dan Simultan Implikasi Imbal Hasil Saham	162

Tabel 5.21 Analisis Gabungan Determinan PBV dan Implikasi Imbal Hasil Saham	168
Tabel 5.22 Hasil Sobel Test	174

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Perkembangan Investor Pasar Modal Indonesia 2017-2022 ..	2
Gambar 1.2 Nilai Indeks dan Kapitalisasi Pasar Kompas100,LQ45,IHSG	5
Gambar 1.3 Rata-rata Imbal Hasil Saham Perusahaan Kelompok Kompas100	15
Gambar 1.4 Rata-rata Suku Bunga Perusahaan Kelompok Kompas100 ..	17
Gambar 1.5 Rata-rata PDB Perusahaan Kelompok Kompas100	18
Gambar 1.6 Rata-rata PER Perusahaan Kelompok Kompas100	19
Gambar 1.7 Rata-rata ROE Perusahaan Kelompok Kompas100	20
Gambar 1.8 Rata-rata CAR Perusahaan Kelompok Kompas100	21
Gambar 1.9 Rata-rata PBV Perusahaan Kelompok Kompas100	22
Gambar 2.1 Pengaruh Kelompok Informasi	37
Gambar 2.2 Pandangan Efisiensi Tidaknya Pasar Modal	41
Gambar 3.1 Kerangka Pemikiran	94
Gambar 4.1 Pemilihan Model Data Panel	121
Gambar 4.2 Model Intervening	126
Gambar 4.3 Program Aplikasi Sobel	128
Gambar 5.1 Hasil Uji Normalitas	136
Gambar 5.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Residual	138
Gambar 5.3 Hasil Uji Normalitas	157
Gambar 5.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Residual	160
Gambar 5.5 Hubungan Dua Model Persamaan Regresi Data Panel	169
Gambar 5.6 Pengaruh SB terhadap Imbal Hasil Saham melalui PBV	171
Gambar 5.7 Pengaruh PDB terhadap Imbal Hasil Saham melalui PBV ...	172
Gambar 5.8 Pengaruh PER terhadap Imbal Hasil Saham melalui PBV ...	172
Gambar 5.9 Pengaruh ROE terhadap Imbal Hasil Saham melalui PBV ...	173
Gambar 5.10 Pengaruh CAR terhadap Imbal Hasil Saham melalui PBV ...	173

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	Daftar Populasi dan Sampel Terpilih Emiten Perusahaan
	Kelompok Kompas100 Periode 2013-2022 220
Lampiran 2	Data Tingkat Suku Bunga, BPS 226
Lampiran 3	Data Produk Domestik Bruto (PDB), BPS 227
Lampiran 4	Data Price Earning Ratio (PER) Periode 2013-2022 228
Lampiran 5	Data Return On Equity (ROE) Periode 2013-2022 229
Lampiran 6	Data Cash Ratio (CAR) Periode 2013-2022 230
Lampiran 7	Data Price to Book Value (PBV) Periode 2013-2022 231
Lampiran 8	Data Harga Saham Penutupan Periode 2012-2022 232
Lampiran 9	Tabulasi Data Eviews 233
Lampiran 10	Hasil Uji Pemilihan Model 1 : FEM 240
Lampiran 11	Hasil Uji Pemilihan Model 2 : CEM 241
Lampiran 12	Model Regresi Data Panel 1 : FEM 242
Lampiran 13	Model Regresi Data Panel 2 : CEM 244
Lampiran 14	Hasil Uji Mediasi (Intervening) Sobel Test 245

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal sebagai wadah berbagai instrumen keuangan, merupakan sarana yang memfasilitasi berbagai kegiatan pendanaan bagi investor individu yang melakukan aktivitas investasi sebagai media untuk kegiatan investasi baik bagi investor perusahaan maupun institusi, yang mencakup perusahaan asuransi, bank, lembaga simpan-pinjam, dana pensiun, serta perusahaan investasi.

Berdasarkan buku literatur Pasar Modal Buku 3 yang dirilis oleh OJK pada tahun 2016, pasar modal memiliki peranan krusial dalam mendukung perekonomian nasional, sebab pasar ini menjalankan fungsi ekonomi dan finansial secara bersamaan. Dari sudut pandang ekonomi, pasar modal bertindak sebagai perantara yang mempertemukan para investor, pemberi pinjaman serta perusahaan atau individu yang membutuhkan pendanaan seperti emiten, debitur dan entitas penerbit. Sementara dari sisi keuangan, pasar modal berfungsi sebagai penghubung bagi pihak-pihak yang mencari sumber dana. Dengan adanya pasar modal, pemilik modal dapat memperoleh peluang untuk mendapatkan keuntungan dari pilihan investasi mereka.

Manfaat keberadaan pasar modal dari sisi investor, selain sebagai wahana berinvestasi hasil investasinya dapat meningkatkan kekayaan baik dalam bentuk kenaikan harga maupun pembagian keuntungan. Dari sisi emiten individu maupun organisasi, manfaat pasar modal antara lain sebagai sumber pembiayaan, penyebaran kepemilikan perusahaan, keterbukaan dan profesionalisme. Dengan demikian,

membaiiknya kinerja pasar modal, makin baik pula dalam mendukung perekonomian suatu negara, dan harapannya pelaku pasar modal turut mengawal pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (OJK, 2023).

Semakin banyak orang yang tertarik untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia terlihat dari semakin aktifnya penggunaan pasar modal. Pada periode 28 Desember 2022 (Gambar 1.1), tercermin jumlah investor mencapai 10,3 juta, meningkat 37,68 persen dari 7,48 juta di akhir Desember 2021. Ini adalah peningkatan enam kali lipat dibandingkan tahun 2018.



Sumber : Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027 (OJK, 2023)

Gambar 1.1 Perkembangan Investor Pasar Modal Indonesia 2017-2022

Kapitalisasi pasar merupakan salah satu faktor yang memberikan gambaran perkembangan pasar modal suatu negara yang dicerminkan dari tingginya jumlah saham yang diperdagangkan, jumlah perusahaan (emiten) yang terdaftar (*listed*), volume transaksi, nilai transaksi, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), serta nilai kapitalisasi pasar yang telah membawa konsekuensi tertentu bagi para investor (penanam modal), emiten, dan pelaku pasar modal lainnya (Darwis, 2015).

Kinerja pasar modal dievaluasi menggunakan indikator indeks yang dibuat dan dijadikan sebagai tolok ukur sekaligus sebagai alat untuk memantau kecenderungan perkembangan bisnis dan perkembangan tingkat harga saham yang diperdagangkan. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai pasar tempat penanaman modal di Indonesia memiliki beberapa indeks yang dapat digunakan untuk memantau perdagangan saham diantaranya meliputi IHSG, indeks *liquid quality*, indeks individual, indeks sektoral, dan lain sebagainya.

Tabel 1.1
Perkembangan Kinerja Pasar Modal Indonesia (BEI)
Periode 2013 – 2022

Tahun	Total Emiten	↑↓	Volume Transaksi (juta lembar saham)	↑↓	Nilai Transaksi (ribuan Rupiah)	↑↓	IHSG	↑↓	Jumlah Saham Terdaftar	↑↓
2013	483	5%	1.342.657	27%	1.522.122	36%	4.274,177	-1%	2.827.795	16%
2014	506	5%	932.880	-31%	1.092.893	-28%	5.226,947	22%	3.084.060	9%
2015	521	3%	1.446.314	55%	1.406.362	29%	4.593,008	-12%	3.342.584	8%
2016	537	3%	1.925.420	33%	1.844.588	31%	5.296,711	15%	3.913.661	17%
2017	566	5%	2.844.846	48%	1.809.592	-2%	6.355,654	20%	4.611.489	18%
2018	619	9%	2.536.279	-11%	2.040.086	13%	6.194,498	-3%	5.123.379	11%
2019	668	8%	3.562.369	40%	2.230.919	9%	6.299,539	2%	5.736.081	12%
2020	713	7%	2.752.471	-23%	2.228.798	0%	5.979,073	-5%	6.054.120	6%
2021	766	7%	5.096.450	85%	3.302.932	48%	6.581,482	10%	7.227.250	19%
2022	825	8%	5.885.863	15%	3.617.897	10%	6.850,619	4%	9.704.602	34%

Sumber : Laporan Statistik (idx.co.id, 2022)

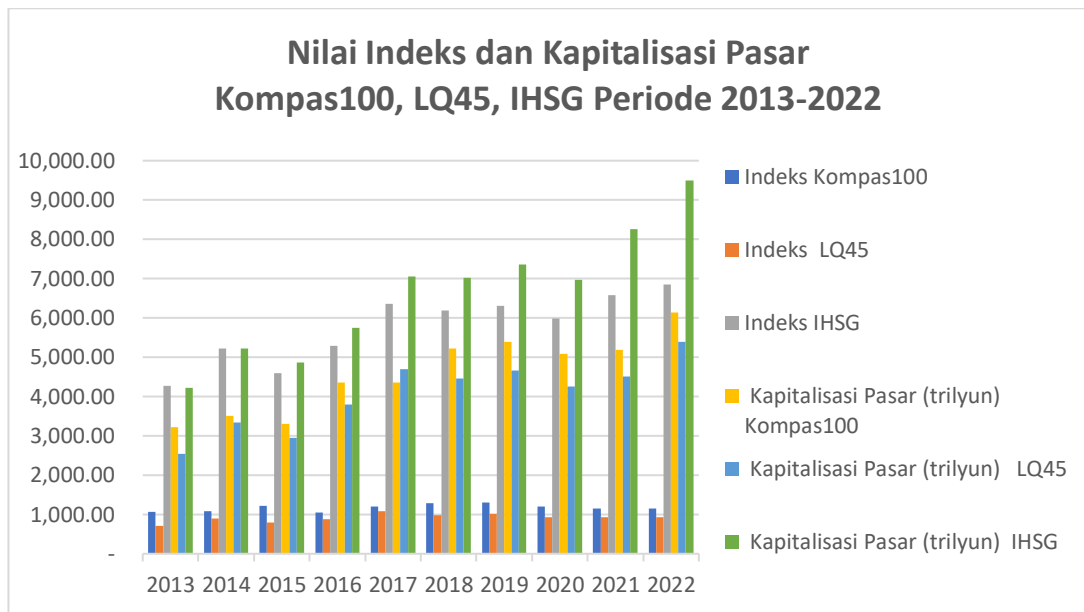
Rangkuman perkembangan kinerja pasar modal Indonesia meliputi perkembangan jumlah perusahaan *go public*, total perdagangan, indeks harga saham, dan jumlah saham beredar pada Tabel 1.1, menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia pada dasawarsa akhir terus mengalami pertumbuhan meski baru beranjak bangkit pasca pandemi (Suroto, 2020).

Terjadinya perubahan pada kondisi makro ekonomi di Indonesia turut berdampak pada perekonomian dan seluruh industri yang ada di dalamnya. Pasar modal melalui perannya sebagai sumber pembiayaan perusahaan dan alternatif bagi investor berinvestasi, menjadi penggerak perekonomian nasional. Di dalam pasar modal ini, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sangat berperan penting sebagai barometer kesehatan ekonomi suatu negara yang dapat ditandai dengan tingginya inflasi, tingkat suku bunga, dan terdepresiasi rupiah terhadap dollar. Kondisi perubahan makroekonomi ini mempengaruhi kinerja perusahaan secara perlahan dan dalam jangka waktu panjang yang direpresentasikan melalui harga sahamnya (Astuti, 2016).

Pergerakan IHSG sebagai indikator penentu (*lead indicator*) ekonomi untuk melihat ke arah mana bisnis berkembang di masa akan datang, dipengaruhi beberapa faktor makro meliputi kurs (nilai tukar) di suatu negara terhadap negara lain, inflasi, tingkat suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi di suatu negara melalui Produk Domestik Bruto (PDB). Jika IHSG meningkat berarti ada perbaikan kinerja perekonomian negara, dan sebaliknya bila terjadi penurunan ada indikasi permasalahan pada perekonomian negara (Silalahi & Sihombing, 2021).

Di Indonesia terdapat beberapa kelompok saham sebagai representasi terbentuknya IHSG, yaitu: LQ-45, *Mining, Basic Industry, Jakarta Islamic Indeks (JII), Kompas100, Miscellaneous Industry, Consumer Goods, Property and Real Estate, Infrastructure, Finance, Trade and Service, Manufacturing, Main Board, dan Development* (Darwis, 2015). Indeks Kompas100 merupakan salah satu indeks saham di BEI yang mengukur kinerja 100 saham perusahaan *go public* terpilih dengan kriteria tertentu. Selain memiliki likuiditas yang tinggi dan nilai kapitalisasi

pasar yang besar, saham-saham yang terindeks kelompok Kompas100 juga memiliki fundamental dan kinerja yang baik, serta di BEI mewakili total nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat sekitar 70-80%. Dengan demikian, indeks Kompas100 diharapkan dapat menjadi alternatif tolok ukur bagi investor untuk mengamati arah pergerakan pasar apakah terdapat hasil yang berlawanan arah dengan indeks pengukuran lainnya (Premananda & Risad, 2023), sebagaimana Gambar 1.2 merefleksikan indeks dan nilai kapitalisasi pasar dari Kompas100, LQ45, dan IHSG. Terlihat bahwa indeks Kompas100 memiliki nilai rata-rata diatas indeks LQ45 dan dibawah IHSG.



Sumber : data diolah (2023)

Gambar 1.2 Nilai Indeks dan Kapitalisasi Pasar Kompas100, LQ45, IHSG

Kemampuan mempelajari kondisi pasar adalah hal penting mutlak yang perlu dilakukan agar proses transaksi yang terjadi berjalan dengan efisien. Efisiensi pasar dalam suatu negara menjadi perhatian investor internasional, pembuat kebijakan, dan akademisi, karena memberikan model operasional teoritis dalam pasar keuangan

yang juga digunakan sebagai model penentuan harga aset, sebagaimana pemahaman efisiensi pasar oleh investor domestik dan asing. Begitu pula bagi pembuat kebijakan, pengertian efisiensi pasar berfungsi sebagai instrumen regulator dalam membangun sentimen positif bagi calon investor. Pasar saham membantu realokasi sumber daya dalam ekonomi dan investor sadar akan efisiensi pasar dalam pengambilan keputusan investasi mereka (Guidi & Gupta, 2013).

Mengapa efisiensi pasar modal begitu penting? Di dalam pasar modal dimana emiten menginformasikan secara terbuka informasi yang berhubungan dengan perusahaannya, maka investor akan dapat melakukan analisis tentang perkembangan harga saham dengan lebih baik. Pasar modal dipenuhi oleh para ahli yang melakukan berbagai analisis. Para investor berpengalaman, analis pasar modal, para manajer investasi, para broker, melakukan berbagai analisis untuk menghasilkan prediksi yang mendekati kebenaran tentang harga saham di masa depan. Sebelum bertindak memutuskan membeli atau menjual saham, mereka akan melakukan analisis dari sejumlah transaksi yang akan menyebabkan pergerakan harga pasar saham menjadi naik ataupun turun. Jika harga naik, berarti sedang terjadi kenaikan dalam jumlah permintaan pasar saham, dan sebaliknya jika harga saham turun berarti ada penurunan dari jumlah permintaan saham tersebut. Dengan demikian, harga saham saat ini mencerminkan analisis semua informasi yang diolah para analis. Akibatnya harga saham akan terus menyesuaikan dengan segala macam informasi yang dianalisis oleh investor saham. Semakin cepat harga menyesuaikan dengan informasi, semakin kuat tingkat efisiensi sebuah pasar modal.

Salah satu konsep penting dalam bidang keuangan saat ini adalah Hipotesis Pasar Efisien, yang diperkenalkan oleh Eugene Fama pada tahun 1970. Konsep ini

menyatakan bahwa dalam pasar yang efisien, harga aset keuangan mencerminkan seluruh informasi relevan yang ada. Dengan kata lain, semakin cepat harga aset menyesuaikan diri dengan informasi terbaru, semakin efisien pasar tersebut, sehingga akan lebih sulit bagi investor baik individu maupun institusi, untuk mendapatkan keuntungan di atas rata-rata. Beaver (1998) menjelaskan bahwa efisiensi pasar dapat diartikan sebagai keadaan di mana harga sekuritas mencerminkan bahwa semua pihak memiliki akses yang setara terhadap informasi. Pasar yang efisien juga menunjukkan bahwa harga sekuritas mendekati nilai fundamentalnya dan mencakup semua informasi yang relevan.

Di pasar saham yang efisien, perubahan harga saham yang sudah terjadi tidak dapat dijadikan dasar untuk meramalkan pergerakan harga di waktu yang akan datang. Dengan demikian, harga cenderung bergerak secara acak dan tidak mengikuti pola tertentu, yang dikenal sebagai *random walk*. Efisiensi tersebut tercipta karena banyaknya analis investasi sekuritas yang berkegiatan dan melakukan persaingan antar mereka, dan berupaya memperoleh informasi selengkap dan secermat mungkin sehingga pasar modal menunjukkan harga sekuritas wajar sebenarnya setiap saat yang mencerminkan keseimbangan (*equilibrium*) informasi tersedia bagi para investor. Para analis berperan dalam menciptakan fluktuasi harga yang tidak terduga dengan menganalisis kinerja perusahaan dan berusaha menyampaikan informasi terkini yang mempengaruhi nilai saham.

Terdapat dua tipe analis peneliti dalam menilai saham, yaitu : (1) analis teknikal (*technical analyst*), adalah peneliti yang menganalisis data harga historis dan mencari pola-pola tertentu dalam perubahan harga di masa lalu dan pada umumnya dimanfaatkan *trader* untuk mendapatkan keuntungan dalam waktu singkat;

sedangkan (2) analisis fundamental (*fundamental analyst*), adalah peneliti yang cenderung membuat harga saham mencerminkan semua informasi relevan dimana harga tidak dapat diramalkan (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Analisis fundamental ini merupakan kegiatan berdasarkan faktor-faktor yang ada pada emiten seperti laba-rugi, arus kas, dividen, yang diterapkan sebagai langkah dalam menentukan harga saham masa akan datang dan cocok digunakan untuk investor dengan target jangka waktu panjang.

Umumnya konsep pasar modal efisien dipercaya oleh kalangan akademisi, tetapi tidak untuk kalangan praktisi keuangan. Sebagaimana pernyataan analisis sekuritas yang menyiratkan bahwa pergerakan saham bukan mengikuti pola jalan acak (karena dapat diperkirakan di masa akan datang), dan mereka yang menganut analisis teknikal berpendapat bahwa gerakan harga saham memiliki tren dan bersifat berulang. Pernyataan ini senada dengan hasil penelitian variabel log *return* harian, mingguan, bulanan, dan tahunan perusahaan-perusahaan AS yang terindeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) bahwa analisa teknikal yang dilakukan oleh praktisi gagal membuktikan efisiensi pasar (Sewell, 2012).

Pasar dikatakan efisien apabila mampu merespons secara cepat dan tepat terhadap perubahan, sehingga harga yang terbentuk sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Namun, sampai saat ini masih terdapat perdebatan yang menyatakan sebaliknya. Pada sejumlah hasil penelitian ditemukan adanya anomali pasar sebagai bentuk adanya penyimpangan ketidakefisienan pasar (Yolanda et al., 2022), anomali kalender (Rossi & Gunardi, 2018), dan bukti empiris lainnya yang menyatakan bahwa anomali yang terjadi ditemukan di semua bentuk pasar efisien (Gumanti & Utami, 2002). Hingga kini pembahasan dan pembuktian efisiensi

pasar modal yang dilakukan di pasar modal domestik maupun internasional cukup bervariasi dan masih kontinyu dilakukan dari segi obyek yang diteliti, variabel dan metode yang digunakan, maupun hasil analisa yang menyatakan situasi dan kondisi pasar modal suatu wilayah.

Dari lingkup internasional beberapa penelitian yang telah dilakukan menghasilkan situasi dan kondisi dari bursa saham, antara lain 44 pasar modal global terindeks menggunakan nilai tukar *futures* New York, harga minyak brent UK, dan harga emas membuktikan pasar berbentuk efisiensi semi-kuat (Dong et al., 2013). Penelitian di 16 pasar keuangan internasional negara Eropa dan non-Eropa dengan 3 sub-periode krisis (Dias et al., 2020); penelitian di bursa saham Persatuan Ekonomi dan Moneter Afrika Barat/WAEMU dengan 7 indeks sektor (Diallo et al., 2021); penelitian indeks KSE-100 bursa saham Karachi Pakistan (Khan & Khan, 2016); penelitian 28 bursa emas dunia yang berkembang hasil prediksi volatilitas fundamental makroekonomi masing-masing wilayah negara (Ntim et al., 2015), dan kontribusi hasil penelitian di lingkup wilayah regional Asia Tenggara (ASEAN) sebagai bentuk kerjasama terintegrasinya pasar modal di berbagai sektor untuk pemerataan kesejahteraan negara para anggotanya berdasarkan pilar *free movement of capital* (Shaik & Maheswaran, 2017), (Guidi & Gupta, 2013), (Kartika, et.al., 2018) yang keseluruhan hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa bentuk pasar efisiensi lemah.

Pada lingkup domestik, penelitian efisiensi pasar modal di Indonesia masih ditemukan kontroversi perbedaan pendapat yang menjadikan pengujian demi pengujian masih terus berlanjut, antara lain penelitian menggunakan analisis data

pergerakan harga saham (volatilitas), perubahan *earning* perusahaan, pembagian dividen, termasuk alasan penyebab yang mendasari kondisi efisien tidaknya.

Hasil empiris penelitian efisiensi pasar modal bentuk lemah di Indonesia dianalisis dari volatilitas pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan terindeks IHSG maupun bursa syariah serta dukungan hasil uji statistik yang menyatakan polanya mengikuti jalan acak (Nuryanti & Sulistiyani, 2014); (Rizvi & Arshad, 2014); (Andrianto & Mirza, 2016); (Yulianti & Jayanti, 2019); (Agustin, 2019); (Hadianto et al., 2021) dan (Budiarso & Pontoh, 2022), analisis pengaruh jumlah pemberitaan dan kinerja yang diukur dengan risiko beta (Kiky, 2018), analisis *return* saham indeks yang bergerak di sector industry (Mubarok & Fadhli, 2020) dan likuiditas saham terindeks LQ 45 (Malini, 2019), analisis perilaku investor luar negeri yang hasilnya menyatakan pasar modal di Indonesia masih belum berfungsi secara maksimal (Ady, 2017), bahkan hasil penelitian yang menyatakan tidak adanya tanda-tanda efisien di pasar modal (bursa saham) Indonesia (Kim & Shamsuddin, 2008); (Guidi & Gupta, 2013); (Shaik & Maheswaran, 2017); dan (Ryan Hasianda Pasaribu, 2022).

Hasil kontradiktif ditemukan pada beberapa penelitian empiris yang menyatakan bahwa pasar modal di Indonesia berada pada kondisi informasi efisiensi setengah kuat (*semi-strong*), diantaranya perolehan *abnormal return* perusahaan terindeks Kompas-100 yang membagikan dividen (Dwipayana & Wiksuana, 2017) dan mengumumkan dividen (Ningrum & Risman, 2022), analisis pada *warrant listing* (Nelmidia, 2020), penelitian pada perusahaan sektor transportasi (Tharmizi et al., 2021), serta analisis yang merespon pasar dari peristiwa-peristiwa yang terjadi di bursa syariah (Suroto, 2020) maupun internal perusahaan seperti *right issue*

(Pathonah et al., 2021), bahkan ditemukan hasil analisis yang menyatakan bahwa Indonesia dibandingkan dengan negara ASEAN berada dalam peringkat efisiensi tinggi dan memiliki pola *return* saham berfluktuasi normal (A. Kartika et al., 2017).

Dalam rangka memperoleh dan meningkatkan laba, perusahaan mengambil langkah-langkah dengan cara melakukan investasi yaitu menginvestasikan uang dalam satu atau lebih aset selama periode tertentu bertujuan untuk menghasilkan pendapatan atau meningkatkan nilai investasi, sehingga investor bisa mendapatkan hasil maksimal dengan risiko yang bisa diterima. Jadi, investasi adalah komitmen sejumlah uang atau sumber daya, baik berupa aset nyata maupun finansial, yang dilakukan sekarang untuk meraih keuntungan di masa mendatang (Eduardus, 2017). Investor yang bijak selalu memperhatikan keuntungan dari kepemilikan saham suatu perusahaan, karena keuntungan saham adalah indikator penting untuk menilai keberhasilan investasi. Oleh karena itu, penting untuk mengevaluasi sejauh mana kinerja saham dapat memberikan hasil yang memuaskan bagi investor, yang tercermin melalui harga pasarnya.

Investor harus mempertimbangkan berbagai aspek sebelum menentukan perusahaan yang ideal untuk dijadikan sarana investasi. Dalam hal ini, pasar modal khususnya Bursa Efek, berfungsi sebagai perantara bagi investor untuk mendapatkan imbal hasil (*return*) yang positif. Investasi bisa dilakukan dengan menganalisis sendiri perilaku perdagangan saham atau dengan mengikuti saran dari analis pasar modal seperti *broker*, *trader*, dan manajer investasi. Oleh karenanya makin baik perkembangan bursa saham, maka dampaknya terhadap *return* saham juga makin baik (Waworundeng, 2018).

Teori *risk and return* (risiko dan imbal hasil) yang mendasari keputusan atas investasi menyatakan bahwa imbal hasil (*return*) yang diharapkan investor di masa akan datang merupakan kompensasi penanaman dana dari kegiatan investasi yang telah dilakukan. Umumnya imbal hasil pengembalian investasi berbanding lurus dengan risiko, dinyatakan dalam bentuk persentase dari rasio laba terhadap investasi yang ditanamkan, disajikan sebagai hasil bersih setelah pengurangan biaya, pajak, dan inflasi, atau secara kotor tanpa memperhitungkan apapun kecuali perubahan harga dari asset, investasi, maupun proyek dari waktu ke waktu (Hakim, 2010), dan hasil perolehannya dapat berupa keuntungan (*capital gain*) maupun kerugian (*capital loss*).

Imbal hasil (*return*) saham adalah faktor krusial bagi investor dalam memilih saham untuk dibeli, agar mereka tidak keliru dalam menentukan investasi yang tepat dan dapat meraih tingkat pengembalian yang diinginkan. Karena itu, sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi pada saham tertentu, penting bagi investor untuk menilai terlebih dahulu risiko dan potensi imbal hasil yang mungkin diperoleh (Setyarini, 2020).

Dinamika penawaran dan permintaan saham sebagai sentimen pasar akan berdampak pada perubahan harga saham perusahaan dan memprediksi potensi imbal hasil bagi investor. Berbagai elemen, baik yang berasal dari dalam maupun luar, serta aspek makro dan mikro, memengaruhi situasi ini. Dalam ranah makroekonomi, sejumlah faktor yang perlu diperhatikan mencakup inflasi, tingkat suku bunga, fluktuasi nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, serta elemen non-ekonomi seperti peristiwa hukum dan politik, baik di tingkat domestik maupun global. Pengaruh makroekonomi terhadap aktivitas ekonomi sangat signifikan, dan ini akan secara

langsung berpengaruh pada performa pasar saham, yang berfungsi sebagai indikator kesehatan ekonomi suatu negara (Setiawan, 2020). Sementara itu, faktor mikroekonomi dapat dipahami melalui laporan keuangan, yang berperan sebagai sumber informasi penting dalam proses pengambilan keputusan investasi (Antara & Suryanti, 2019).

Kinerja keuangan perusahaan tercermin pada laporan keuangan beserta laporan proyeksi di masa datang menyatakan bahwa performa yang memuaskan akan mendapat tanggapan positif dari investor dan calon investor, sementara kinerja yang buruk akan menghasilkan respons yang negatif. Berdasarkan hal tersebut, penting untuk diketahui dengan baik adanya informasi dan data keuangan perusahaan pada satu periode tertentu melalui analisis laporan keuangan sebagai cerminan prestasi manajemen dengan menghubungkan elemen-elemen pada laporan keuangan dalam bentuk rasio-rasio keuangan, sehingga informasi dan gambaran perkembangan keuangan dalam perusahaan dapat diinterpretasikan dan dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan investasi pada saham tertentu.

Pasar modal Indonesia merupakan pasar berkembang yang rentan terhadap kondisi makroekonomi secara umum. Ketika kondisi makroekonomi berubah, investor memutuskan untuk membeli, menjual, atau menahan saham bersangkutan selama beberapa tahun ke depan dengan mempertimbangkan dampak positif dan negatif terhadap kinerja perusahaan, sehingga harga saham lebih cepat menyesuaikan diri terhadap perubahan variabel makro ekonomi dibandingkan kinerja perusahaan yang terkait. Pergerakan harga saham pun sangat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal (Arifah & Fitria, 2023). Faktor internal yang timbul dari dalam perusahaan atau disebut sebagai aksi korporasi diharapkan berdampak pada

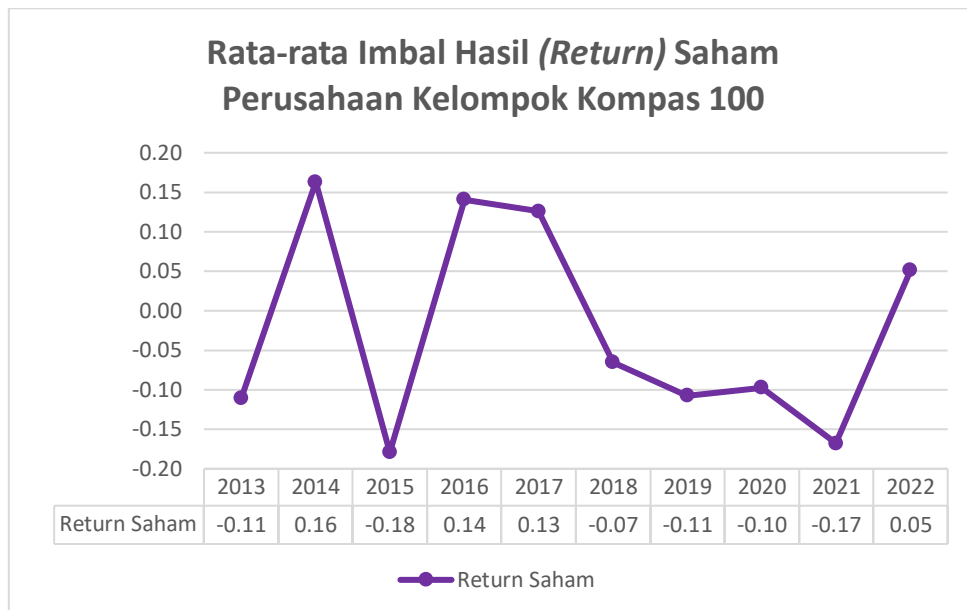
ketertarikan investor untuk memiliki saham dan mempengaruhi harga suatu saham sebagaimana aksi korporasi terkait jumlah saham beredar antara lain *right issue*, waran, *stock split*, pembagian dividen, ataupun restrukturisasi perusahaan seperti merger, akuisisi, tender, maupun *spin-off*. Begitu pula faktor eksternal yang meliputi pengumuman kebijakan pemerintah, manipulasi pasar industri sekuritas, ketidakstabilan politik, *panic buying*, ditunjukkan pada beberapa hasil penelitian empiris dari berbagai industri menunjukkan perubahan harga saham yang cukup ekstrim.

Sebagai otoritas tertinggi di Indonesia, pemerintah dapat melakukan perubahan aturan yang dapat menimbulkan sentimen baik menguntungkan atau merugikan industri usaha yang terdata di bursa. Terkadang, kebijakan pemerintah dapat berpotensi memengaruhi volatilitas harga saham meski masih dalam tahap wacana dan belum terealisasi. Sebagaimana kasus pandemi COVID-19 yang melanda dunia selama kurun waktu 2020-2022, informasi pemberitaan media pada saat itu berupa kebijakan pembatasan aktivitas kegiatan masyarakat sangat berperan dan berdampak terhadap pergerakan harga saham (Pramuji, 2021).

Selama kurun waktu 2013-2022, tingkat rata-rata imbal hasil (*return*) saham perusahaan kelompok Kompas100 pada tampilan Gambar 1.3 mengalami tren pergerakan cukup fluktuatif.

Tahun 2013, *return* saham berada pada angka -0,11, kemudian meningkat menjadi 0,16 di tahun 2014. Selanjutnya, *return* saham kembali anjlok pada tahun 2015 mencapai -0,18 dan kembali menguat di tahun 2016 mencapai angka 0,14. Tren pergerakan *return* saham berikutnya terjadi kecenderungan penurunan secara kontinyu selama 5 periode berturut-turut mulai tahun 2017 hingga 2021, dimana pada

akhir tahun 2019 seluruh dunia mengalami peristiwa *global pandemic* termasuk Indonesia. Ketidakstabilan kondisi ekonomi makro akan berdampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan secara umum. Kinerja keuangan yang buruk yang terlihat dalam laporan keuangan menyebabkan investor menurunkan permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada gilirannya menyebabkan harga saham menurun. Namun, tren penurunan harga saham yang signifikan berbalik arah mulai tahun 2020 dan terus berlanjut hingga mencapai puncak tertinggi sepanjang masa pada tahun 2022, di mana imbal hasil saham mulai pulih setelah situasi pandemi, dengan pencapaian mencapai angka 0,05.



Sumber : TICMI (2023)

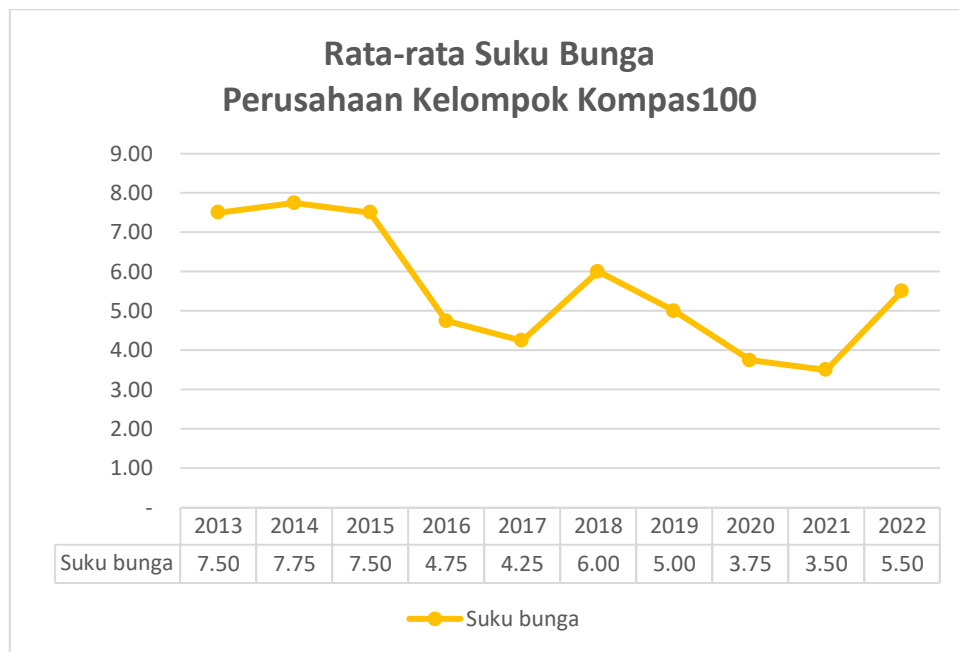
**Gambar 1.3 Rata-rata Imbal Hasil Saham Perusahaan Kelompok Kompas100
Periode 2013-2022**

Variabel makroekonomi yang berperan paling penting menghubungkan harga masa kini dan masa depan dari kegiatan investasi yang dilakukan sektor perusahaan maupun rumah tangga adalah tingkat suku bunga (Mankiw, 2007). Secara teoritis,

suku bunga sebagai indikator perekonomian makro negara digunakan sebagai parameter dalam melakukan investasi bagi masyarakat yang apabila nilainya cenderung naik maka pemilik modal akan berinvestasi dalam instrumen yang diperdagangkan di pasar uang (Wulandari, 2021). Penetapan tingkat suku bunga sebagai acuan merupakan tanggung jawab pelaksanaan kebijakan moneter suatu negara yang dilakukan oleh Bank Sentral, dimana suku bunga di Indonesia memiliki tren dari waktu ke waktu yang dipengaruhi oleh suku bunga The Fed secara tidak langsung, dan keduanya tidak selalu bergerak ke arah atau dengan jumlah yang sama.

Tren pergerakan rata-rata suku bunga BI selama periode penelitian pada Gambar 1.4 cukup fluktuatif. Data historis menunjukkan tren BI *Rate* pada kurun waktu 2013-2015 cenderung stabil mempertahankan suku bunga acuan BI *rate* pada tingkat 7,5% sebagai imbas keputusan menaikkan harga BBM danantisipasi kenaikan suku bunga acuan bank sentral AS, The Fed. Pada kisaran angka tersebut, pemerintah menandai bahwa terjadi perlambatan ekonomi domestik dan tingginya ketidakpastian ekonomi global (cnn.indonesia.com). Dalam upaya menjaga stabilitas makroekonomi dan laju pemulihan ekonomi pada periode 2016-2017, pemerintah memandang tingkat suku bunga memadai untuk menjaga laju inflasi dan defisit transaksi berjalan dengan kisaran 4,5%. Periode 2018-2019 kebijakan memutuskan kenaikan suku bunga dalam batas aman menjadi kisaran 6%. Selain untuk meningkatkan daya tarik investasi dalam aset keuangan lokal, langkah ini juga diambil sebagai langkah kesiapsiagaan terhadap kemungkinan kenaikan suku bunga internasional, di tengah kondisi stabilitas ekonomi domestik dan melambatnya pertumbuhan ekonomi global. Dalam rangka menjaga stabilitas ketahanan sistem keuangan negara dan sinergi memperkuat pemulihan perekonomian nasional dan

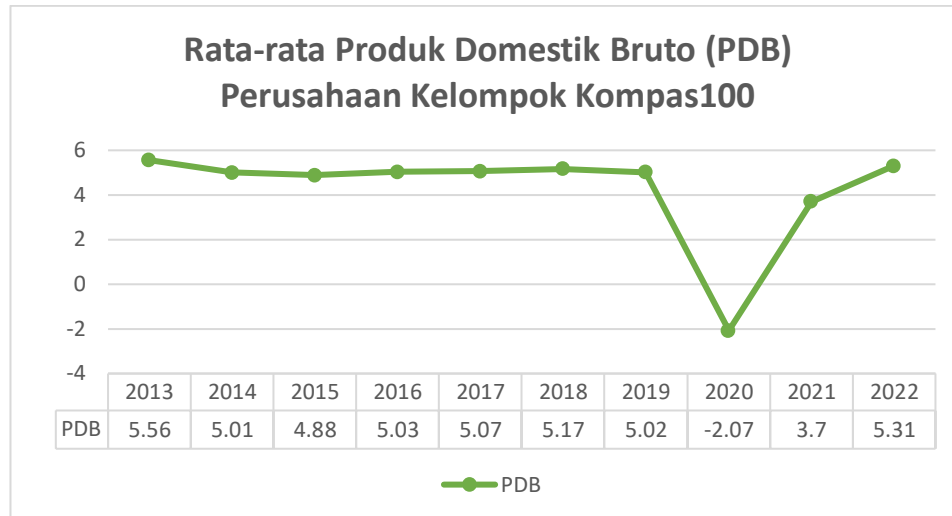
global di masa pandemi 2020-2021, pemerintah memutuskan menurunkan suku bunga berkisar 3,5% dengan menitikberatkan pada digitalisasi sistem pembayaran transaksi. Sejalan dengan kondusifnya pemulihan paska pandemi, di tahun 2022 terjadi peningkatan suku bunga menjadi kisaran 5% (Siaran Pers, bi.go.id).



Sumber : bi.go.id (2023)

**Gambar 1.4 Rata-rata Suku Bunga Perusahaan Kelompok Kompas100
Periode 2013-2022**

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product (GDP)* sering dianggap sebagai indikator utama untuk menilai pergerakan kinerja ekonomi pada suatu wilayah, karena berfungsi merangkum aktivitas ekonomi secara geografis dalam bentuk nilai moneter selama periode tertentu (Mankiw, 2007). Rata-rata nilai PDB Indonesia satu dekade terakhir periode 2013-2022 pada Gambar 1.5 menunjukkan tren kenaikan yang stabil, namun hanya pada tahun 2020 mengalami penurunan seiring terjadinya pandemi yang melanda dunia.



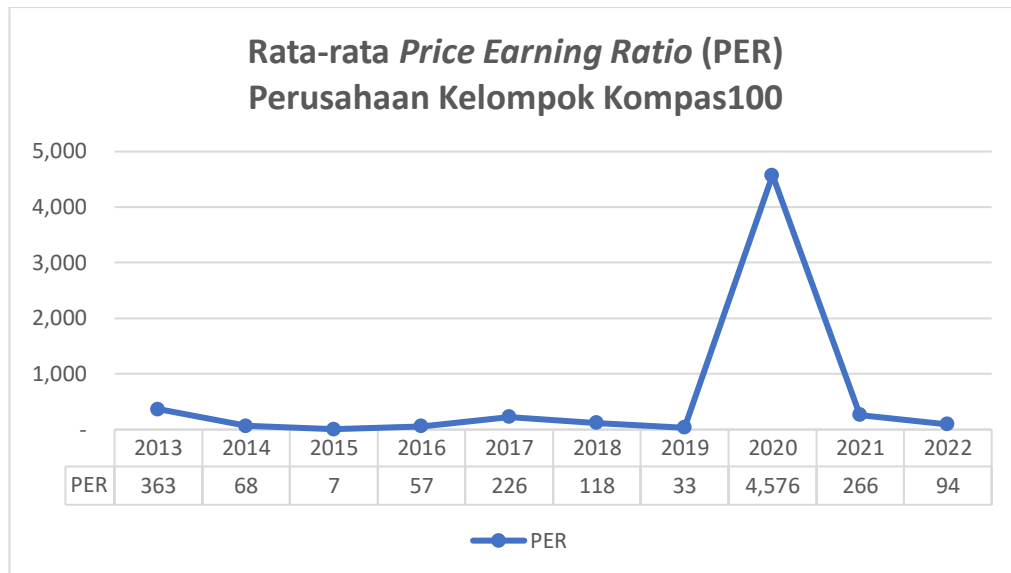
Sumber : bps.go.id (2023)

**Gambar 1.5 Rata-rata PDB Perusahaan Kelompok Kompas100
Periode 2013-2022**

Rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis imbal hasil saham dalam penelitian ini adalah rasio nilai pasar, yang memberikan informasi kepada manajemen mengenai persepsi investor tentang prospek dan risiko perusahaan di masa mendatang. Rasio ini dianggap unik karena memberikan informasi keempat jenis rasio keuangan lainnya seperti likuiditas, aktivitas, *leverage*, dan profitabilitas (invesnesia.com), yang apabila hasilnya dalam jangka panjang dianggap baik oleh investor, maka rasio nilai pasar akan meningkat (Brigham & Houston, 2018). Rasio *Price-to-Earnings* (P/E atau PER) dan *Price-to-Book Value* (PBV) merupakan indikator pasar yang ditelaah dalam kajian ini.

Rasio PER menunjukkan seberapa besar kesediaan investor untuk membayar demi mengukur potensi perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang. Tingginya rasio PER mencerminkan minat yang meningkat dari para investor terhadap saham perusahaan tersebut yang berpotensi mendorong kenaikan harga

saham. Peningkatan harga saham dari periode ke periode berikutnya menimbulkan *return* saham yang juga akan mengalami peningkatan (Antara & Suryanti, 2019).

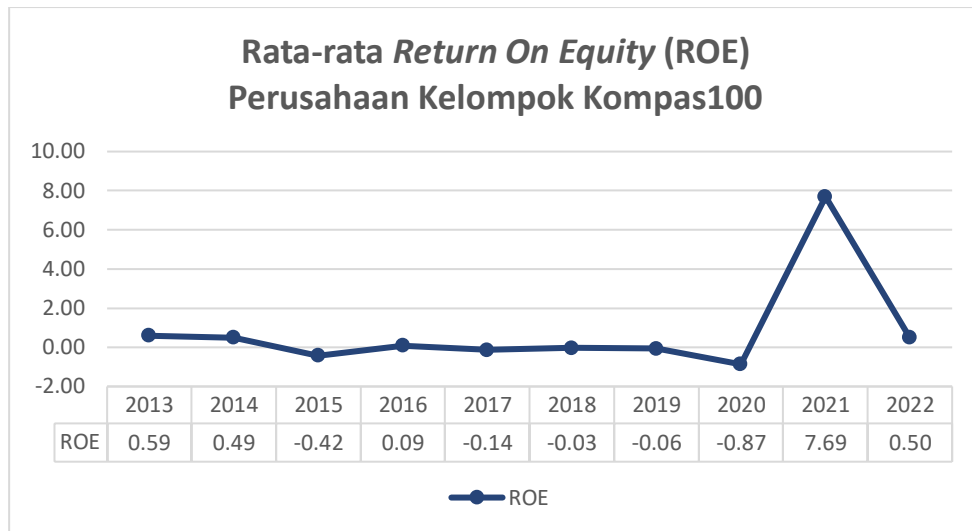


Sumber : TICMI (2023)

**Gambar 1.6 Rata-rata PER Perusahaan Kelompok Kompas100
Periode 2013-2022**

Pada Gambar 1.6 rata-rata nilai PER saham perusahaan kelompok Kompas100 selama periode 2013-2022 menunjukkan tren pergerakan yang stabil dan hanya di tahun 2020 terjadi peningkatan yang cukup drastis saat terjadi pandemi global. Kondisi ini bertentangan dengan teori yang mendasari bahwa pada masa tersebut dimana pertumbuhan ekonomi rendah akibat pandemi. Namun, rata-rata harga pasar saham perusahaan yang tergabung dalam kelompok Kompas100 cukup tinggi. Selanjutnya, calon investor membutuhkan ukuran penting untuk mengevaluasi seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan dana yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba bersih. Salah satu metrik yang digunakan adalah rasio profitabilitas yang juga dikenal sebagai rasio pengembalian modal sendiri merupakan indikator *Return on Equity* (ROE) yang menunjukkan seberapa baik perusahaan

mengelola modalnya untuk memaksimalkan pengembalian investasi bagi pemilik modal atau pemegang saham. Rasio ini biasanya dinyatakan dalam persentase.



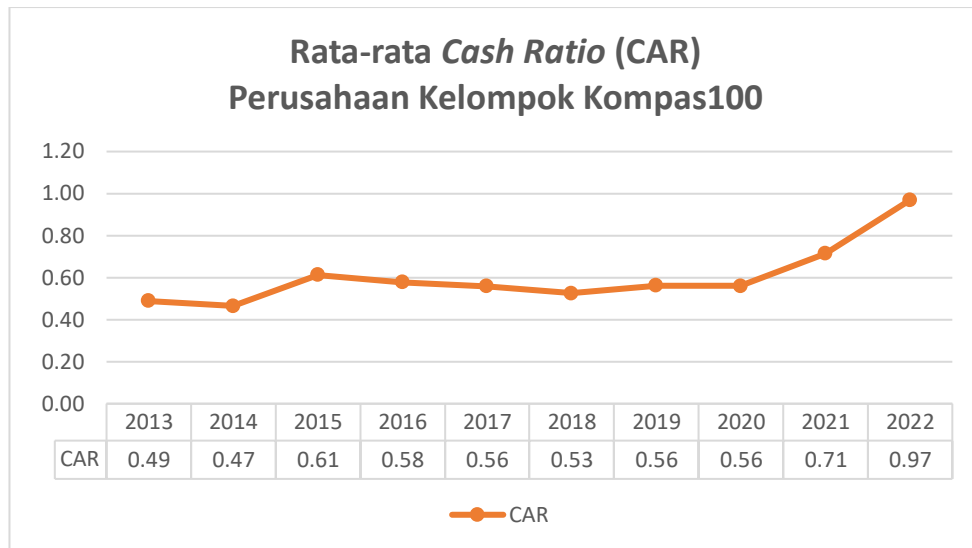
Sumber : TICMI (2023)

**Gambar 1.7 Rata-rata ROE Perusahaan Kelompok Kompas100
Periode 2013-2022**

Sebagai salah satu indikator kinerja keuangan yang umumnya diperhatikan oleh investor. Apabila perusahaan berhasil meraih keuntungan yang lebih besar, minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut akan meningkat. Fenomena ini dapat dilihat pada Gambar 1.7 dimana tren nilai ROE emiten perusahaan dalam kelompok Kompas100 periode 2013-2022 menunjukkan nilai yang fluktuatif namun pergerakannya cenderung mengalami peningkatan.

Rasio Kas (*Cash Ratio*/CAR) merupakan rasio likuiditas bersifat konservatif, menunjukkan kondisi kas dan aset setara kas perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (utang jangka pendek) selama tahun tersebut. Dengan mengetahui nilai rasio ini akan membantu pihak manajemen untuk mengetahui tingkat keamanan likuiditas perusahaan, serta membantu mengambil langkah strategis sebagai solusi menyelamatkan kondisi keuangan perusahaan jika

sedang terjadi masalah. Untuk itu, perlu dilakukan kontrol rutin dalam kurun waktu tertentu agar kondisi keuangan bisnis berjalan dengan baik dan lancar.



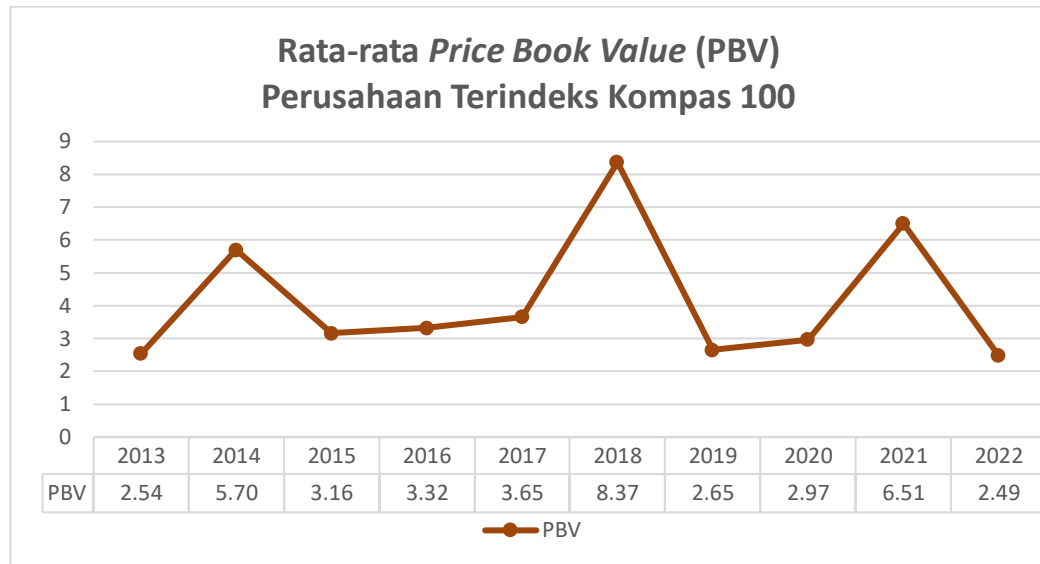
Sumber : TICMI (2023)

**Gambar 1.8 Rata-rata CAR Perusahaan Kelompok Kompas100
Periode 2013-2022**

Sifat konservatif rasio CAR didasarkan atas kegiatan operasional perusahaan yang mengklarifikasi aktiva (*asset*) dan utang (*liabilities*) dalam bentuk kategori lancar dan tidak lancar, serta secara tradisional antara *current asset* dan *current liabilities* didasarkan pada jatuh tempo kurang dari satu tahun atau berdasarkan siklus operasi perusahaan yang normal (Effendi, 2017). Pada Gambar 1.8, tren pergerakan rasio kas perusahaan yang tergabung dalam kelompok Kompas100 mengalami peningkatan yang stabil. Hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu menunaikan kewajiban keuangan jangka pendeknya karena memiliki likuiditas yang baik.

PBV mengindikasikan pandangan investor atas kewajaran nilai saham perusahaan terhadap nilai bukunya. Karena harga pasar sebuah saham seharusnya

mencerminkan nilai asetnya, perbandingan antara harga pasar dan nilai buku per saham bisa menjadi cara lain untuk mengevaluasi saham tersebut.



Sumber : TICMI (2023)

**Gambar 1.9 Rata-rata PBV Perusahaan Kelompok Kompas100
Periode 2013-2022**

Saat memilih saham untuk investasi, sebaiknya memilih saham dengan rasio PBV yang rendah. Ini dapat memberi kesempatan untuk mendapatkan keuntungan modal jika harga saham meningkat. Rasio PBV yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sukses dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham, sehingga para investor semakin tertarik untuk berinvestasi. Hal ini akan menyebabkan harga saham naik dan imbal hasilnya juga meningkat (Antara & Suryanti, 2019). Nilai PBV pada Gambar 1.9 mencerminkan tren pergerakan berfluktuasi, menandakan gambaran kinerja perusahaan dalam kelompok Kompas100 selama periode 2013-2022 memiliki prospek dan nilai saham yang *undervalued* ataupun *overvalued*. Price to Book Value (PBV) rendah (lebih kecil dari 1) menunjukkan harga saham yang

diperdagangkan murah, karena posisi harga pasar saham yang berada dibawah nilai bukunya (*undervalued*). Begitu pula sebaliknya apabila nilai PBV lebih besar dari 1 menunjukkan harga saham diperdagangkan secara premium (*overvalued*) dan mengindikasikan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Selama kurun waktu 2012-2017, tren nilai PBV cenderung mengalami peningkatan, meski pada tahun 2014, 2018 dan 2021, terjadi lonjakan nilai yang cukup drastis dapat disebabkan adanya perubahan faktor fundamental maupun sentimen pasar sebagaimana peristiwa yang terjadi di internal maupun eksternal perusahaan, seperti kebijakan pemerintah dalam menaikkan harga BBM dan pandemi global.

Tabel 1.2

**Rekapitulasi Rata-rata Suku Bunga, PDB, PER, PBV, ROE, CAR, dan Imbal Hasil (*Return*) Saham Perusahaan Kelompok Kompas100
Periode 2013 – 2022**

Periode	Suku Bunga (%)	PDB (%)	PER (x)	PBV (x)	ROE (%)	CAR (%)	<i>Return Saham (%)</i>
1	2	3	4	5	6	7	8
2013	7,50	5,56	363	2,54	0,59	0,49	-0,11
2014	7,75	5,01	68	5,70	0,49	0,47	0,16
2015	7,50	4,88	7	3,16	-0,42	0,61	-0,18
2016	4,75	5,03	57	3,32	0,09	0,58	0,14
2017	4,25	5,07	226	3,65	-0,14	0,56	0,13
2018	6,00	5,17	118	8,37	-0,03	0,53	-0,07
2019	5,00	5,02	33	2,65	-0,06	0,56	-0,11
2020	3,75	-2,07	4.576	2,97	-0,87	0,56	-0,10
2021	3,50	3,7	266	6,51	7,69	0,71	-0,17
2022	5,50	5,31	94	2,49	0,50	0,97	0,05

Sumber : TICMI (data diolah, 2023)

Berdasarkan hasil rekapitulasi pada Tabel 1.2, terdapat kesenjangan hubungan secara teoritis dengan nilai rata-rata setiap variabel yang akan diteliti. Tingkat imbal hasil saham selama periode penelitian 2013-2022 mencerminkan nilai fluktuatif, bahkan pada beberapa periode menunjukkan nilai imbal hasil saham negatif di tahun 2013, 2015, 2018 hingga 2021.

Secara teoritis, perolehan imbal hasil saham negatif merupakan dampak terjadinya tingkat suku bunga yang tinggi dimana investor akan lebih memilih berinvestasi di pasar uang ketimbang pasar saham. Namun, hal tersebut kontradiktif dengan nilai PER tinggi yang menandakan rata-rata harga pasar saham pada periode tersebut tinggi dan bernilai *overvalued* dari analisa rasio PBV, serta nilai ROE positif menunjukkan emiten perusahaan kelompok Kompas100 tahun 2013 mampu memperoleh laba melebihi modal awal saham yang telah diinvestasikan. Perolehan imbal hasil saham yang negatif pada periode 2018-2021 sejalan dengan rendahnya tingkat suku bunga, rasio PBV dan ROE, namun hasilnya kontradiktif dengan PER yang melonjak hingga mencapai ribuan digit. Begitu pula dengan rasio kas selama periode penelitian mengalami tren meningkat cukup stabil. Sehubungan fenomena serta pemaparan singkat hubungan variabel yang digunakan untuk diteliti, maka dilakukan analisa lebih lanjut pada penelitian ini yang dibentuk ke dalam persamaan model.

Berdasarkan hasil penelitian empiris sebelumnya yang memaparkan berbagai kondisi pasar modal di Indonesia apabila dikaitkan dengan analisa awal pada masing-masing variabel terlihat bahwa terdapat beberapa kondisi kesenjangan antara teori dengan praktek di lapangan, sehingga berdasarkan pemaparan fenomena yang terjadi menjadi hal menarik untuk dilakukan kajian analisis mendalam baik secara makro

dan mikro untuk mengetahui gambaran suku bunga, PDB dan rasio keuangan PER, ROE, CAR dan PBV terhadap *return* saham emiten perusahaan yang masuk dalam kelompok Kompas100 selama periode 2013-2022 agar tujuan daripada penelitian ini dapat tercapai dan bermanfaat untuk menambah wawasan ilmu pengetahuan mengenai model imbal hasil saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun kajian analisis penelitian dituangkan dalam disertasi berjudul “**Pemodelan Imbal Hasil Saham Perusahaan Kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia dengan *Price Book Value* sebagai Variabel Intervening Periode 2013-2022**”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah diuraikan sebelumnya, maka permasalahan dapat diidentifikasi sebagai berikut,

1. Penelitian mengenai imbal hasil saham ditemukan hasil yang berbeda-beda di setiap bursa saham negara yang ada di berbagai wilayah dunia.
2. Teori sehubungan efisiensi pasar pada beberapa penelitian yang dilakukan masih menjadi teka-teki. Para analis masih menggunakan analisis teknikal dan analisis fundamental.
3. Kebijakan pemerintah yang masih dalam proses wacana mampu mempengaruhi sentimen harga saham.
4. Kebijakan internal perusahaan dalam bentuk aksi korporasi dapat mempengaruhi volatilitas harga saham.
5. Fluktuasi nilai tukar kurs mata uang asing berdampak pada penguatan atau pelemahan mata uang lokal (Rupiah).
6. Naik turunnya suku bunga *The Fed* menjadi acuan tingkat suku bunga *BI Rate*.

7. Terdapat indikasi tinggi rendahnya suku bunga berpengaruh bagi investor dalam pertimbangan menentukan keputusan investasi.
8. Terindikasi suku bunga cenderung menurun dalam kurun waktu penelitian.
9. Produk Domestik Bruto (PDB) cenderung bergerak stabil, kecuali untuk tahun 2020 secara drastis mengalami penurunan tajam.
10. Tingkat pengembalian atau imbal hasil (*return*) saham merupakan bentuk reaksi pasar atas informasi pelaksanaan kegiatan investasi yang tren hasilnya mengindikasikan untung maupun rugi.
11. Rasio keuangan bermanfaat dalam memberikan gambaran analisa baik buruknya posisi keuangan dan membantu mengidentifikasi kuat lemahnya keuangan perusahaan.
12. Kinerja keuangan perusahaan sebagai salah satu faktor yang dianalisis sebelum menjatuhkan keputusan berinvestasi pada saham.
13. Tingkat imbal hasil (*return*) saham (RS) bergerak fluktuatif dan bernilai rendah selama tiga tahun periode berturutan dari 2018-2021.
14. Penelitian empiris yang telah dilakukan, beberapa ditemukan hasil yang menjelaskan hubungan tidak konsisten antara manfaat rasio keuangan dengan *return* saham.
15. *Return On Equity* (ROE) rata-rata bernilai rendah, kecuali pada tahun 2020 mengalami lonjakan tajam kemudian merosot turun di tahun 2022.
16. Angka ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modalnya secara efektif untuk meraih laba yang kemudian mempengaruhi pengembalian saham.

17. PBV digunakan sebagai analisis fundamental keagresifan pasar dalam menilai saham perusahaan.
18. Makin tinggi nilai *Price Earnings Ratio* (PER), menandakan perusahaan mampu memperoleh laba di masa mendatang.
19. Terdapat indikasi *Cash Ratio* (CAR) bergerak stabil dan relatif meningkat dalam kurun waktu penelitian.
20. Perusahaan dengan nilai CAR ideal memiliki kemampuan likuiditas kas yang baik dalam melunasi utang jangka pendeknya.
21. Tingkat *Price to Book Value* (PBV) terindikasi tumbuh tidak beraturan dalam kurun waktu penelitian dilaksanakan.
22. Adanya indikasi terjadinya peristiwa kejadian (*event*) dunia berdampak langsung terhadap internal suatu negara dan menghasilkan berbagai jenis anomali informasi dalam pasar.
23. Variasi penggunaan model statistik oleh beberapa peneliti, dimungkinkan memperoleh hasil yang berbeda.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, penelitian ini dilakukan pembatasan masalah dalam hal berikut.

1. Pengujian model imbal hasil saham di Indonesia menggunakan emiten saham perusahaan yang terindeks Kompas100.
2. Periode penelitian dilakukan pada kurun waktu 2013-2022.
3. Dalam menghitung faktor-faktor makroekonomi seperti tingkat suku bunga bank dan Produk Domestik Bruto (PDB).

4. Digunakan beberapa indikator dasar: rasio pasar yang tercermin dalam PER (Price-to-Earnings Ratio) dan PBV (Price-to-Book Value), rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE (Return on Equity), serta rasio likuiditas yang terlihat melalui CAR (Current Asset Ratio).

1.4 Rumusan Masalah

Berangkat dari fenomena latar belakang, identifikasi masalah, dan pembatasan masalah, maka masalah pemodelan imbal hasil saham pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut,

1. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap PBV pada periode 2013-2022?
2. Apakah PDB berpengaruh terhadap PBV pada periode 2013-2022?
3. Apakah PER berpengaruh terhadap PBV pada periode 2013-2022?
4. Apakah ROE berpengaruh terhadap PBV pada periode 2013-2022?
5. Apakah CAR berpengaruh terhadap PBV pada periode 2013-2022?
6. Apakah suku bunga, PDB, PER, ROE, dan CAR, berpengaruh terhadap PBV secara bersama-sama pada periode 2013-2022?
7. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap imbal hasil saham pada periode 2013-2022?
8. Apakah PDB berpengaruh terhadap imbal hasil saham pada periode 2013-2022?
9. Apakah PER berpengaruh terhadap imbal hasil saham pada periode 2013-2022?
10. Apakah ROE berpengaruh terhadap imbal hasil saham pada periode 2013-2022?
11. Apakah CAR berpengaruh terhadap imbal hasil saham pada periode 2013-2022?
12. Apakah PBV berpengaruh terhadap imbal hasil saham pada periode 2013-2022?

13. Apakah suku bunga, PDB, PER, ROE, CAR dan PBV, berpengaruh terhadap imbal hasil saham secara bersama-sama pada periode 2013-2022?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang dirumuskan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisa dan membuktikan:

1. Suku bunga berpengaruh terhadap PBV pada periode 2013-2022.
2. PDB berpengaruh terhadap PBV pada periode 2013-2022.
3. PER berpengaruh terhadap PBV pada periode 2013-2022.
4. ROE berpengaruh terhadap PBV pada periode 2013-2022.
5. CAR berpengaruh terhadap PBV pada periode 2013-2022.
6. Suku bunga, PDB, PER, ROE dan CAR berpengaruh terhadap PBV secara bersama-sama pada periode 2013-2022.
7. Suku bunga berpengaruh terhadap imbal hasil saham pada periode 2013-2022.
8. PDB berpengaruh terhadap imbal hasil saham pada periode 2013-2022.
9. PER berpengaruh terhadap imbal hasil saham pada periode 2013-2022.
10. ROE berpengaruh terhadap imbal hasil saham pada periode 2013-2022.
11. CAR berpengaruh terhadap imbal hasil saham pada periode 2013-2022.
12. PBV berpengaruh terhadap imbal hasil saham pada periode 2013-2022.
13. Suku bunga, PDB, PER, ROE, CAR dan PBV, berpengaruh terhadap imbal hasil saham secara bersama-sama pada periode 2013-2022.

1.6 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai kelompok antara lain :

1.6.1 Bagi Akademisi

Hasil penelitian diharapkan menjadi sumber referensi baru yang memberi keyakinan informasi empiris untuk memahami lebih lanjut serta menambah wawasan pengetahuan tentang bentuk model imbal hasil saham dari kelompok indeks saham tertentu yang sekaligus menggambarkan informasi seberapa efisien kondisi pasar modal Indonesia dari saham-saham beredar yang terpilih untuk dianalisa.

1.6.2 Bagi Investor

Dapat digunakan untuk memperoleh gambaran perilaku pasar modal Indonesia, serta sebagai sarana informasi bahan pertimbangan yang mendukung para investor dalam pengambilan keputusan investasi pada transaksi dagang pemilihan instrumen saham dalam rangka memperoleh laba yang optimum.

1.6.3 Bagi Bursa Saham

Penelitian ini diharapkan menjadi sumbangsih motivasi bagi institusi bursa untuk menjadi yang lebih baik dalam berkomitmen untuk tetap sehat dan berdaya saing global di masa mendatang dalam berkegiatan di pasar modal dan sebagai bahan penilaian kinerja investasi berbagai instrumen keuangan yang diperdagangkan di bursa saham.

BAB II

TINJAUAN TEORI DAN PENELITIAN TERDAHULU

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 *Grand Theory*

2.1.1.1 *Signaling Theory*

Teori sinyal (*signaling theory*) menggambarkan perilaku ketika dua pihak (individu atau organisasi) memiliki akses ke informasi yang berbeda. Biasanya, satu pihak, pengirim, harus memilih apakah dan bagaimana mengkomunikasikan (atau memberi sinyal) informasi itu, dan pihak lain, penerima, harus memilih cara menginterpretasikan sinyal (Connelly et al., 2010).

Menurut teori yang dikemukakan oleh Ross (1977), manajer perusahaan yang memahami situasi perusahaan mereka dengan baik cenderung akan memberikan informasi kepada calon investor untuk meningkatkan harga saham. Mereka menyampaikan informasi melalui laporan keuangan. Data yang diterima oleh investor dapat ditafsirkan sebagai berita positif atau negatif. Jika laporan perusahaan menyebabkan harga saham meningkat, informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif yang menunjukkan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya, jika laporan tersebut mengakibatkan penurunan harga saham, maka perusahaan dianggap berada dalam keadaan buruk, yang berarti itu adalah sinyal negatif.

Tindakan manajemen dapat membantu investor memahami bagaimana manajemen melihat perusahaan. Tindakan ini juga menekankan pentingnya transparansi dan komunikasi. Namun faktanya, manajer memiliki lebih banyak

informasi dibandingkan pihak luar yang mengakibatkan terjadinya kesenjangan informasi (Brigham dan Houston, 2014).

Teori Sinyal pada intinya berfokus pada pengurangan asimetri informasi antara dua pihak. Keadaan di mana para investor memiliki akses ke informasi yang berbeda tentang kondisi perusahaan dan percaya bahwa manajer memiliki informasi yang lebih komprehensif disebut sebagai asimetri informasi (Bergh et al., 2018).

Informasi mempengaruhi proses pengambilan keputusan yang digunakan oleh individu dalam rumah tangga, bisnis, dan pemerintah. Orang tersebut membuat pilihan berdasarkan informasi yang dapat diakses oleh publik dan data pribadi yang hanya diketahui oleh sebagian orang. (Stiglitz, 2003) menjelaskan bahwa asimetri informasi terjadi ketika “individu yang berbeda memiliki pengetahuan yang berbeda.” Karena sebagian informasi bersifat pribadi, asimetri informasi muncul antara mereka yang memiliki informasi tersebut dan orang-orang yang dapat membuat keputusan lebih baik jika mereka memiliki akses ke informasi itu.

Ketidacukupan informasi yang dimiliki pihak luar tentang perusahaan membuat investor cenderung menawarkan harga yang rendah. Untuk menilai perusahaan meningkat, penting untuk mengurangi ketidakpastian informasi. Agar dapat mengurangi keraguan informasi asimetri terkait potensi bisnis di masa mendatang, sinyal informasi keuangan yang akurat dapat disampaikan kepada pihak luar. Selain itu, terlepas dari semua bentuk sinyal yang diberikan, harus menyiratkan informasi yang mengandung kekuatan untuk mengubah reputasi pasar atau mereka yang berada di pihak luar perusahaan, untuk ditindaklanjuti perusahaan dalam bentuk pelaporan keuangan (Leonardo & Kharismar, 2021).

2.1.1.2 *Agency Theory*

Dalam teori agensi (*agency theory*) yang dijelaskan oleh Ross (1973), hubungan keagenan digambarkan sebagai perusahaan yang terdiri dari serangkaian kontrak antara pemilik sumber daya ekonomi (prinsipal) dan manajer (agen) yang bertanggung jawab atas pengelolaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Karena kedua kelompok (agen dan prinsipal) berusaha untuk memaksimalkan kepentingan masing-masing. Ada dasar yang kuat untuk meyakini bahwa agen tidak selalu bertindak sesuai dengan tujuan utama prinsipal. Prinsipal dapat mengatasinya dengan memberikan insentif yang sesuai kepada agen serta melakukan pengawasan yang dirancang untuk mengendalikan perilaku agen yang menyimpang.

Teori keagenan mempengaruhi pemikiran suatu organisasi dan memberikan kontribusi berdampak risiko ketidakpastian hasil di masa depan dalam hal kemakmuran, kebangkrutan, atau hasil antar keduanya, yang mana dikendalikan oleh sebagian anggota organisasi. Demikian halnya pengaruh lingkungan yang terjadi seperti peraturan pemerintah, munculnya pesaing baru, dan inovasi teknis, dapat mempengaruhi hasil. Ketidakpastian dalam hal ini dipandang sebagai pertukaran risiko terhadap hasil, dan bukan hanya ketidakmampuan dalam membuat perencanaan. Implikasinya, ketidakpastian hasil yang digabungkan dengan perbedaan kesediaan menerima risiko harus mempengaruhi kontrak perjanjian antara principal dan agen (Eisenhardt, 1989).

Teori Agensi adalah konsep yang diterapkan dalam struktur organisasi kontemporer, di mana pemilik perusahaan atau pemegang saham bertindak sebagai pihak utama (principal) yang menyerahkan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang berperan sebagai agen (Jensen & Meckling, 1976).

Tujuan pemisahan pengelolaan dan kepemilikan perusahaan adalah agar pemilik perusahaan menjalankan perusahaan melalui staff profesional mereka untuk memperoleh keuntungan maksimum dengan biaya yang paling efisien. Fungsi dari staff profesional yaitu untuk melayani kepentingan para pemilik perusahaan dan memiliki kebebasan untuk mengambil alih manajemen perusahaan. Dalam situasi ini, para profesional berfungsi sebagai wakil dari pemegang saham. Seiring dengan semakin besar ukuran perusahaan yang mereka kelola, agen akan memperoleh keuntungan yang lebih besar pula. Sementara itu, pemilik atau pemegang saham memiliki peran untuk mengawasi dan mengontrol operasional perusahaan yang dikelola oleh manajer, sekaligus merancang sistem insentif guna memastikan bahwa manajer bekerja demi kepentingan perusahaan. Namun di sisi lain, terdapat potensi masalah yang timbul dari kebebasan yang dimiliki oleh manajemen dalam memaksimalkan keuntungan perusahaan. Kebebasan ini dapat menyebabkan fokus pada keuntungan pemilik perusahaan sambil mengalihkan beban dan biaya yang harus ditanggung oleh mereka. Selanjutnya, pemisahan ini bisa menyebabkan kurangnya keterbukaan dalam pengelolaan keuangan perusahaan, yang pada gilirannya menciptakan ketidakseimbangan antara berbagai kepentingan, seperti antara manajemen dengan pemegang saham serta antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Tandiontong, 2016). Masing-masing pihak dalam teori ini hanya termotivasi oleh kepentingannya sendiri sehingga menimbulkan konflik yang terjadi antara agen dengan prinsipal. Dengan terdapat perbedaan dua kepentingan dalam suatu perusahaan, masing-masing pihak sama-sama tetap berupaya mempertahankan keuntungan dan sering menimbulkan masalah keagenan, maka disebut sebagai konflik kepentingan (*conflict of interest*). Oleh sebab itu untuk mengatasi konflik

kepentingan diperlukan pengungkapan informasi secara sukarela pada laporan tahunan perusahaan sebagai salah satu bentuk tanda pertanggungjawaban dari pihak manajemen kepada investor.

2.1.1.3 *Stakeholder Theory*

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) adalah pandangan kapitalisme yang menekankan hubungan yang saling berhubungan antara bisnis dan pelanggannya, pemasok, karyawan, investor, komunitas, dan pihak lain yang memiliki kepentingan dalam organisasi. Teori ini berpendapat bahwa perusahaan harus menciptakan nilai bagi semua pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham. Teori *Stakeholder* awalnya merinci manajemen organisasi dan etika bisnis yang membahas moral dan nilai-nilai dalam mengelola organisasi yang dilakukan oleh tiap kelompok atau individu (Freeman & Mcvea, 2001).

Dalam rangka menjaga keberlangsungan hidup perusahaan, kemampuan *stakeholder* sangat berperan penting dalam mengendalikan sumber daya yang diperlukan dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan para pemangku kepentingan terutama yang memiliki kekuatan terhadap ketersediaan sumber daya untuk kegiatan aktivitas operasional perusahaan seperti tenaga kerja, pelanggan, dan pemilik (Hörisch et al., 2014).

Penelitian (Squires & Elnahla, 2020) melakukan eksplorasi teori *stakeholders* untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan mengoptimalkan kepentingan pemangku kepentingan dan menyimpulkan bahwa teori ini selaras dengan peran pelayanan dewan direksi (*board of directors/BOD*) yang mencakup sumber daya dan strategi. Keterlibatan BOD dalam strategi organisasi menunjukkan bahwa para

manajer dapat memperoleh manfaat dari bantuan dalam memahami kompleksitas dan keragaman kepentingan pemangku kepentingan serta berpendapat bahwa pada tingkat yang lebih rendah, pemahaman tentang peran layanan BOD meningkat dan meningkatkan pemahaman tentang peran pengendalian dan pemantauan BOD.

Pada akhirnya keterlibatan para pemangku kepentingan di masa depan haruslah mengeksplorasi dasar-dasar filosofis baru serta pandangan relasional yang menawarkan kemungkinan terbaru fenomena keterlibatan pemangku kepentingan dan menyoroti pentingnya heterogenitas para pemangku kepentingan yang terlibat dengan mengintegrasikan pandangan positif terpadu dari perspektif lainnya (Kujala et al., 2022).

2.1.1.4 *Efficient Market Hypothesis Theory*

Fama memperkenalkan konsep pasar efisien pada tahun 1970 dalam konteks pasar modal dan keuangan. Pasar dikatakan efisien apabila tidak ada investor, baik perorangan maupun lembaga, yang mampu memperoleh keuntungan di atas rata-rata melalui strategi apapun setelah mempertimbangkan risiko. Artinya, harga pasar telah mencerminkan seluruh informasi yang ada; dengan kata lain, “harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia”. Dalam pasar yang efisien, harga suatu aset atau sekuritas segera dan akurat mencerminkan informasi yang relevan.

Dalam membahas konsep pasar yang efisien, fokus utama terletak pada seberapa besar dan seberapa cepat informasi dapat mempengaruhi pasar, yang terlihat dari fluktuasi harga sekuritas. Haugen (2001) membagi informasi tersebut ke dalam tiga kelompok, yaitu:

- (1) data mengenai harga saham yang terjadi di masa lalu,

- (2) informasi yang bersifat publik, dan
- (3) seluruh informasi yang tersedia, termasuk data internal atau yang bersifat rahasia. Masing-masing kategori informasi ini menggambarkan tingkat efisiensi yang ada dalam suatu pasar.



Sumber : Haugen (2001)

Gambar 2.1 Pengaruh Kelompok Informasi

Pada Gambar 2.1, lingkaran paling dalam merepresentasikan informasi yang relevan bagi analisis sekuritas yang dapat dipelajari dengan menganalisa historikal harga pasar sekuritas, sedangkan lingkaran berikutnya merupakan informasi yang tersedia pada publik secara luas lingkaran paling luar menggambarkan ketersediaan semua informasi yang relevan, termasuk data internal yang bersifat rahasia. (Jones, 2010) berpendapat bahwa harga saham saat ini mencerminkan dua jenis informasi.

Pertama, adalah informasi yang sudah tersedia sebelumnya terbagi menjadi dua kategori: informasi historis, seperti laba dari periode sebelumnya, dan informasi terbaru, termasuk pengumuman tentang peristiwa yang belum terjadi, seperti rencana pemisahan saham. Yang kedua adalah informasi yang memerlukan spekulasi; misalnya, jika sebagian besar investor meyakini bahwa suku bunga akan menurun,

harga saham akan mencerminkan ekspektasi tersebut bahkan sebelum penurunan suku bunga terjadi secara nyata.

Berikut adalah kondisi ideal mengapa konsep pasar efisien harus ada dan harus terpenuhi:

1. Banyak investor yang berpikir logis dan fokus pada keuntungan terlibat aktif di pasar dengan cara menganalisis, menilai, dan memperjualbelikan saham. Mereka berfungsi sebagai penentu harga yang berarti bahwa mereka tidak mempengaruhi harga sekuritas itu sendiri.
2. Tidak ada biaya untuk mendapatkan informasi, dan semua pelaku pasar dapat menggunakan informasi yang tersedia secara bersamaan tanpa selisih perbedaan waktu yang berarti.
3. Informasi yang ada di pasar muncul secara acak, artinya setiap pengumuman yang terjadi tidak dipengaruhi oleh pengumuman lainnya.
4. Para investor segera merespons informasi terbaru yang muncul di pasar, yang mengakibatkan harga saham langsung menyesuaikan dengan adanya perubahan tersebut.

Selain itu, terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi tidak efisien, antara lain:

1. Hanya ada sedikit pelaku pasar yang memiliki kemampuan untuk memengaruhi harga sekuritas.
2. Tingginya biaya informasi dan ketidakmerataan akses antar para pelaku pasar terhadap informasi yang sama.
3. Sebagian pelaku pasar mampu memprediksi informasi yang disebarluaskan dengan cukup akurat.

4. Investor terdiri dari individu-individu yang sederhana dan tidak terlalu kompleks.

Efisiensi pasar selain pembahasan dari sudut pandang informasi, juga dapat dilihat dari sudut pandang keputusan. Jogiyanto (2016) menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien,

1. Berdasarkan kemampuan pelaku pasar untuk membuat keputusan dengan menggunakan semua informasi yang ada, dan penting bagi mereka untuk memiliki keterampilan dalam mengolah data guna mendukung proses pengambilan keputusan.
2. Meski informasi tersebut tersedia, apabila memerlukan analisis mendalam, keberadaannya tidak selalu menjamin bahwa keputusan yang diambil akan efisien.

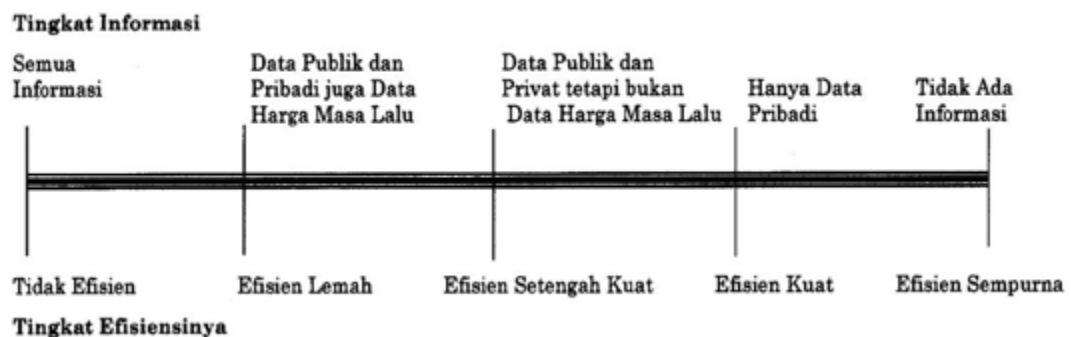
Efisiensi pasar dapat dibagi menjadi tiga kategori, yang dikenal dengan sebutan hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*).

- 1) Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), dinyatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga sekuritas yang terbentuk mencerminkan informasi data historikal pada masa lalu. Dengan demikian, investor tidak dapat menghasilkan keuntungan yang tidak biasa dengan memanfaatkan informasi masa lalu yang ada. Uji ini dilakukan melalui metode,
 - a. mempelajari pola imbal hasil (*return*);
 - b. menggunakan data imbal hasil masa lalu;
 - c. mempelajari hubungan imbal hasil dengan karakteristik perusahaan.

- 2) Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form of the efficient market hypothesis*), pasar dinyatakan efisien dalam bentuk semi kuat jika harga sekuritas yang terbentuk mencerminkan seluruh informasi historikal. Berdasarkan data sebelumnya dan informasi publik yang relevan, investor tidak mampu meraih keuntungan yang signifikan hanya dengan memanfaatkan informasi yang sudah tersedia untuk umum. Dalam penelitian ini, investor mempelajari dan menganalisis bagaimana pengumuman informasi mempengaruhi harga sekuritas yang dikenal sebagai analisis kejadian. Dalam analisis *event*, ada beberapa metode yang digunakan, antara lain:
 - a. Mengumpulkan data sampel;
 - b. Menetapkan tanggal pengumuman atau kejadian;
 - c. Menentukan jangka waktu analisis;
 - d. Menghitung imbal hasil (*return*) aktual untuk setiap sampel harian selama periode observasi;
 - e. Menghitung imbal hasil abnormal;
 - f. Menghitung rata-rata imbal hasil abnormal harian untuk setiap sampel;
 - g. Kadang-kadang imbal hasil abnormal harian ini dijumlahkan untuk memperoleh imbal hasil abnormal kumulatif dalam periode tertentu;
 - h. Menganalisis dan mendiskusikan hasilnya.
- 3) Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*), adalah kondisi dimana pasar dinyatakan dalam bentuk kuat (merupakan kondisi paling ideal), di mana investor dan seluruh pelaku pasar tidak akan mampu memperoleh *abnormal return* berdasarkan ketersediaan informasi historikal, informasi publik dan informasi privat.

Dalam situasi ini, seorang investor akan mengevaluasi individu dari dalam perusahaan (*insider*) dan kelompok investor tertentu yang dianggap memiliki akses ke informasi yang lebih baik. Mereka diharapkan bisa mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata keuntungan di pasar.

Dengan demikian, masing-masing bentuk pasar efisien tersebut berkaitan erat dengan sejauh mana penyerapan informasi yang terjadi di pasar.



Sumber : Levy, Haim S. (1996)

Gambar 2.2 Pandangan Efisiensi Tidaknya Pasar Modal

Pada Gambar 2.2, bagian atas menunjukkan lima kelompok berdasarkan tingkat informasi, sementara bagian bawah mengelompokkan pasar menjadi lima kategori yang sama berdasarkan tingkat efisiensinya. Pasar yang paling tidak efisien disebut sebagai pasar tidak efisien, sedangkan pasar yang paling efisien disebut pasar efisien sempurna. Kelima jenis pasar ini memiliki keterkaitan satu sama lain dan ada hubungan yang jelas antara jumlah informasi yang tersedia dan tingkat efisiensi pasar. Misalnya, suatu pasar dianggap tidak efisien apabila memungkinkan keuntungan di atas rata-rata hanya dengan memanfaatkan semua informasi yang

tersedia. Sebaliknya, pasar dianggap efisien sempurna jika tidak ada informasi yang dapat dimanfaatkan untuk meraih keuntungan abnormal (Gumanti & Utami, 2002).

2.1.2. *Applied Theory*

2.1.2.1 Pasar Modal

Perusahaan dalam rangka mendapatkan lebih banyak arus kas, dapat memanfaatkan berbagai sarana salah satunya melalui pasar modal. Untuk mendapatkan bantuan pendanaan usaha bisnisnya, investasi di pasar modal adalah cara termudah.

Sejarah kehadiran pasar modal dunia bermula pada abad ke-12 di Prancis. Di abad 13, perdagangan komoditas selain jual beli saham baik berupa komoditas atau surat berharga terjadi di Bruges, Belgia, kemudian terus berkembang di berbagai negara Eropa, termasuk Belanda.

Berawal dari pemerintahan kolonial Belanda yang membutuhkan sumber modal besar di abad 19, dalam rangka pembangunan perkebunan Indonesia didirikanlah bursa efek yang pada saat itu adalah tabungan milik orang Eropa dan Belanda yang berpenghasilan di atas rata-rata.

Pasar modal Indonesia merupakan tertua keempat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo. Sejarah pasar modal dibentuk pertama kali pada masa pemerintahan Hindia Belanda 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging voor de Effectenhandel* (Asosiasi Perdagangan Efek). Namun dikarenakan gejolak ekonomi akibat Perang Dunia I dan II, pasar modal ditutup dan aktif kembali dibuka sebagai babak baru pada tahun 1977 dengan nama Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hingga saat ini seiring dengan makin pesatnya perkembangan dan pertumbuhan pasar modal Indonesia, berbagai

insentif dan regulasi dikeluarkan pemerintah dan menjadikan BEJ sebagai cikal bakal Bursa Efek Indonesia (BEI).

Keberadaan pasar modal membawa dampak besar bagi berbagai kalangan, sehingga bermanfaat dalam berbagai hal diantaranya sebagai: (1) tambahan pendanaan modal bagi pengusaha; (2) peningkatan kapasitas produksi bisnis; (3) sarana pemerataan pendapatan masyarakat; (4) penciptaan lapangan tenaga kerja; (5) peningkatan pendapatan negara; dan (6) indikator perekonomian negara.

Berbagai jenis instrumen investasi dalam bursa efek (istilah lain dalam pasar modal) yang diperdagangkan antara lain,

1. **Saham**, merupakan instrumen keuangan yang menunjukkan kepemilikan seseorang atas sebuah perusahaan, di mana pemiliknya berhak menerima dividen atau keuntungan berupa selisih antara harga beli dan jual saham (*capital gain*).
2. **Reksa dana**, merupakan instrument investasi yang menjadi wadah pengumpulan dan pengelolaan dana beberapa investor yang dikelola manajer investasi menjadi berbagai instrumen.
3. **Surat utang atau obligasi**, merupakan surat berharga yang kepemilikannya dapat dipindahtangankan dan pihak pemegangnya berhak memperoleh kupon bunga serta pelunasan utang pada jangka waktu yang telah ditentukan.
4. ***Exchange Traded Fund (ETF)***, mirip dengan reksa dana yang dikumpulkan secara kolektif, hanya saja diperdagangkan di bursa efek layaknya saham.
5. **Derivatif**, merupakan surat berharga bentuk turunan dari saham yang dikenal dengan istilah *waran (warrant)* dan *right*.

Menjalankan aktivitas di pasar modal, terdapat berbagai peran pelaku di dalamnya antara lain,

1. **Emiten**, adalah pihak pemilik surat berharga atau portofolio efek yang diterbitkan pasar modal untuk mendapatkan modal dari investor yang kemudian dikelola untuk kemajuan bisnis dan hasil pengelolaan dana berupa dividen atau imbal hasil yang akan diterima pihak investor.
2. **Investor**, merupakan pelaku pasar modal yang bertransaksi menginvestasikan dananya dalam berbagai bentuk produk instrumen untuk meraih keuntungan.
3. **Penjamin Emisi (*Underwriter*)**, merupakan lembaga yang menjamin keberlangsungan kegiatan emiten di bursa efek yaitu sebagai pihak yang bertugas melakukan kontrak perjanjian dengan perusahaan emiten untuk melakukan penawaran atas sisa efek yang tidak terjual.
4. **Agen Perantara**, adalah pihak yang bertugas mencari investor untuk menginvestasikan sejumlah dananya pada instrumen pasar modal tertentu, dan mendapatkan keuntungan berupa kompensasi dana ketika berhasil membawa investor untuk melakukan transaksi perdagangan efek.
5. **Pialang (*broker*)**, adalah lembaga perantara antara penjual dan pembeli saham di pasar modal yang dalam profesinya harus melalui ujian WPPE (*Wakil Perantara Pedagang Efek*) dan lolos sertifikasi CFA (*Certified Financial Analyst*).

Dalam transaksi jual-beli di pasar modal, terdapat beberapa struktur Lembaga yang perlu diketahui, antara lain:

1. **Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)**, merupakan struktur pasar modal yang tertinggi di Indonesia berdasarkan persetujuan Kementerian Keuangan RI. BAPEPAM berfungsi dalam mengawasi dan membuat kebijakan terkait peraturan pasar modal. Sejak 31 Desember 2011,

terjadi pengalihan kewenangan pengawasan pasar modal terintegrasi dalam transaksi efek dari BAPEPAM ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

2. **Perusahaan Emiten**, menempati struktur pasar modal tingkat dua. Lembaga ini menerbitkan dan memiliki surat berharga yang kemudian diperdagangkan dalam pasar modal. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan memperoleh modal guna meningkatkan produktivitas perusahaan.
3. ***Self Regulatory Organizations (SRO)***, merupakan lembaga yang berwenang memproduksi kebijakan dan aturan sendiri bagi aktivitas bisnisnya di pasar modal. Dalam hal ini, struktur pasar modal SRO terdiri dari Bursa Efek. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) adalah entitas penting dalam pasar modal. Bursa efek bertugas menyediakan fasilitas untuk perdagangan efek. Sementara itu, LKP adalah lembaga yang menyediakan layanan kliring dan memastikan penyelesaian transaksi yang terjadi di Bursa Efek. Terakhir jasa kliring dan menjamin penyelesaian masalah transaksi di Bursa Efek. Terakhir, LPP adalah badan penyelenggaraan dan pengawas aktivitas bagi Bank Kustodian.
4. **Perusahaan Efek**, merupakan lembaga yang bertanggung jawab dalam pengelolaan keuangan untuk disalurkan dalam bentuk efek atau surat berharga. Perusahaan sekuritas terbagi menjadi tiga kategori: perusahaan asuransi sekuritas, perantara pedagang efek, dan perusahaan manajemen investasi. Penjamin emisi adalah perusahaan yang membuat kontrak dengan penerbit. Selanjutnya, pialang saham bertugas untuk melaksanakan transaksi jual beli sekuritas demi keuntungan mereka sendiri atau untuk klien. Terakhir, manajer investasi adalah profesional yang mengelola dana milik investor.

5. **Penasihat Investasi**, adalah lembaga yang bertugas untuk memberikan jasa konsultasi kepada investor yang memerlukan nasihat dan perspektif terkait pengambilan keputusan dalam pasar modal.
6. **Lembaga Penunjang Pasar Modal**, adalah pihak krusial yang menjaga stabilitas dan kelancaran transaksi dalam pasar modal.

Badan ini terdiri dari bank kustodian, Biro Administrasi Efek, dan Wali Amanat. Bank kustodian adalah bank penyimpanan aset, surat berharga, dan instrumen lain berbentuk non-saham. Biro Administrasi Efek adalah fasilitator bagi perusahaan emiten dan investor dalam menjalankan aktivitasnya di bursa efek. Sementara itu, wali amanat berperan sebagai wakil investor atas transaksi pasar modal.
7. **Profesi Penunjang Pasar Modal**, adalah pihak yang mendukung kegiatan pasar modal, seperti notaris, konsultan hukum, auditor, penilai, dan akuntan.

2.1.2.2 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang dulunya dikenal sebagai Bursa Efek Jakarta, merupakan indikator yang mencerminkan nilai keseluruhan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG diperkenalkan oleh BEI pada 1 April 1983 dan meliputi perubahan harga dari seluruh saham biasa serta saham preferen yang terdaftar di bursa tersebut. Di pasar global, IHSG dikenal sebagai *Indonesia Composite Index* (ICI) atau *IDX Composite*. IHSG dihitung dengan menggunakan rata-rata berimbang berdasarkan jumlah saham di bursa atau *Market Value Weighted Average Index*. Data ini dihitung setiap hari operasional bursa yaitu Senin sampai dengan Jumat pukul 09.00-16.00 WIB, sehingga menghasilkan data

secara *update*. Secara teknis, IHSG menguat berarti rata-rata saham di BEI menguat. IHSG melemah berarti rata-rata saham di BEI melemah. Dengan cara ini, penghitungan indeks mencerminkan pergerakan saham di pasar melalui sistem perdagangan yang dilakukan secara lelang.

Nilai indeks harga saham gabungan yang dirilis oleh BEI setiap bulan pada laman resminya, diperoleh dari formula dasar hasil perbandingan antara Nilai Pasar (jumlah kumulatif saham tercatat x harga pasar) dengan Nilai Dasar (jumlah kumulatif saham pada hari dasar x harga pada hari dasar) dalam satuan hasil basis poin (bps). Data IHSG inilah yang digunakan sebagai pedoman mengukur tingkat perubahan IHSG (*closing price*) akhir periode saat ini dengan akhir periode sebelumnya (Zakaria; Aminu, Abdullah; Pattiasina, 2018).

Berdasarkan laman pada beranda OJK, terdapat beberapa fungsi IHSG, yaitu:

1. IHSG digunakan untuk mengukur kinerja portofolio saham yang merupakan kumpulan aset investasi saham yang dimiliki perorangan atau perusahaan. Contoh, seseorang memiliki saham dari perusahaan A, B, dan C, kumpulan saham ini disebut sebagai portofolio. Selanjutnya dengan melihat kinerja IHSG, estimasi keuntungan dari portofolio saham yang dimiliki dapat dibuat.
2. IHSG sebagai indikator pergerakan pasar modal. Mengingat IHSG dihitung dari rata-rata harga saham di bursa secara *real time*, IHSG dapat menjadi indikator pergerakan pasar modal terkini. Apabila tren IHSG sedang meningkat, maka bisa dipastikan harga saham dalam pasar modal juga turut meningkat. Sebaliknya, jika indeks harga sedang lemah, maka harga saham juga ikut menurun. Namun, perlu diingat bahwa nilai ini merupakan nilai rata-rata, sehingga terdapat kemungkinan ada saham yang harganya *outlier* atau berbeda jauh dari IHSG.

3. Untuk melihat perkembangan kondisi ekonomi suatu negara seperti aliran modal, pertumbuhan ekonomi, dan penerimaan pajak negara. IHSG berperan besar karena semakin tinggi investasi yang ada dalam negara, maka aliran modal juga akan semakin besar. Dengan modal besar tersebut, perekonomian akan bergerak dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi maupun penerimaan negara lewat pajak yang dibayar oleh perusahaan. Dari pajak itulah pemerintah bisa membuat kebijakan baru untuk mensejahterakan masyarakat.

Umumnya, setiap saham memiliki fluktuasi pergerakan naik, turun, maupun stagnan yang berbeda-beda dalam satu hari. Untuk menginterpretasikan IHSG yaitu dengan cara melihat grafik pada aplikasi dimana investor berinvestasi. Ketika IHSG memiliki tren naik, umumnya IHSG akan dikatakan hijau atau *bullish*. Pada saat itu, investor disarankan untuk menjual saham agar mendapatkan keuntungan atau dapat memilih untuk melakukan penyimpanan dan tidak menjual (atau istilah "*hold*"), dengan harapan harga saham akan terus meningkat dan memberikan keuntungan yang lebih besar. Pada saham juga dikenal istilah *stock bubble* yang merupakan peningkatan harga saham tertentu secara signifikan yang terkesan tidak normal dan dapat melebihi harga pasaran saham. Peristiwa ini terjadi ketika terdapat hal yang tak terduga. Untuk hal ini, investor perlu bermawas diri dalam melihat potensi keuntungan saat IHSG naik, dikarenakan ada kemungkinan indeks mengalami *bubble* sehingga rawan koreksi.

Kondisi berlawanan dikatakan merah atau dikenal dengan istilah *bearish* (IHSG turun). Pada saat IHSG turun, sebaliknya investor disarankan untuk membeli saham dan meng-*hold* saham yang sudah dimiliki dengan harapan harga saham akan

semakin meningkat di masa depan. Rekomendasi selanjutnya adalah melakukan *cut loss*, yaitu keputusan untuk menjual sahamnya kembali di saat harga saham relatif turun untuk menghindari kerugian yang lebih besar. Pada saat kondisi saham menurun ini, investor diharapkan tidak panik dan bersabar, serta melakukan analisis fundamental lebih lanjut mengenai portofolio yang dimiliki. Dengan demikian, diperlukan waktu yang tepat dalam pembelian saham agar mendapatkan selisih nilai harga jual dan beli. Jika nilai jual lebih tinggi, maka akan mendapatkan keuntungan atau *capital gain*, sementara jika nilai jual lebih rendah maka akan mengalami kerugian yang disebut *capital loss*.

Dalam operasionalnya, IHSG dipengaruhi beberapa faktor yang umum disebut sebagai sentimen IHSG. Sentimen IHSG dari para pelaku pasar dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham, seperti peningkatan kondisi ekonomi Indonesia akan meningkatkan nilai saham dan membuat para investor berbondong-bondong menanamkan modalnya dalam pasar saham. Contoh lain adalah kondisi politik atau sosial yang kondusif. Pada umumnya, investor akan semakin merasa yakin dan aman jika kondisi suatu negara kondusif. Sebaliknya, jika semakin banyak konflik, biasanya investor akan menarik modalnya dan mencari tempat lain untuk berinvestasi. Berikut adalah beberapa faktor yang mempengaruhi IHSG :

1. Tindakan perusahaan berbentuk kebijakan yang meliputi manajemen internal perusahaan, seperti akuisisi, *merger*, dan *right issue*.
2. Kebijakan pemerintah meski belum disahkan, mampu mempengaruhi harga suatu saham, seperti kebijakan ekspor impor, pemodal asing (PMA).
3. Fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing;

4. Faktor-faktor makroekonomi, termasuk perubahan suku bunga Federal Reserve, suku bunga acuan Bank Indonesia, nilai impor dan ekspor, serta tingkat inflasi.

2.1.2.3 Indeks Kompas100

Indeks Kompas100 merupakan salah satu indeks saham di BEI dengan cakupan 100 saham perusahaan publik yang diluncurkan pada tanggal 13 Juli 2007 bertepatan dengan peringatan 30 tahun diaktifkannya kembali pasar modal Indonesia, sekaligus perayaan ulang tahun PT. Bursa Efek Jakarta. Pengelolaan indeks ini bekerjasama dengan Kompas Gramedia Grup yang populer dengan nama besar Harian Kompas yang telah memiliki sebagai surat kabar skala nasional terbesar, dan diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan kreatifitas pengelolaan dana yang berbasis saham, serta memberi manfaat bagi para investor, pengelola portofolio serta manajer investasi.

Proses pemilihan 100 saham emiten yang termasuk di dalamnya mempertimbangkan faktor likuiditas, kapitalisasi pasar dan kinerja fundamental dari saham-saham tersebut dengan kriteria berikut (Nugroho et al., 2016),

- a. Sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama setidaknya tiga bulan.
- b. Aktivitas perdagangan di pasar reguler dievaluasi berdasarkan nilai transaksi, volume perdagangan, dan frekuensi transaksi yang terjadi.
- c. Total jumlah hari perdagangan yang berlangsung aktif di pasar reguler.
- d. Nilai kapitalisasi pasar dalam periode waktu tertentu.
- e. Sebagai tahap akhir seleksi, BEI melakukan analisis dan mempertimbangkan faktor-faktor dasar serta pola perdagangan yang sedang berlangsung.

- f. BEI bertanggung jawab sepenuhnya untuk menentukan saham-saham yang akan dimasukkan dalam indeks, dengan keputusan yang diambil berdasarkan kepentingan investor dan pihak-pihak terkait lainnya.

Secara teknis, proses seleksi emiten pada Indeks Kompas100 dievaluasi dan diperbaharui setiap semester, atau satu kali dalam 6 bulan, setiap bulan Februari dan Agustus dengan tahapan yaitu,

1. Emiten sudah tercatat minimal 3 bulan di BEI.
2. Seleksi awal, 150 emiten perusahaan yang terdaftar dengan urutan teratas, dirangking berdasarkan nilai dan frekuensi transaksi serta kapitalisasi pasar terbesar di pasar reguler.
3. Selanjutnya, dari 150 emiten dipilih 60 emiten teratas yang secara otomatis masuk dalam perhitungan indeks Kompas100.
4. Sisa 40 emiten lainnya, diseleksi berdasarkan pertimbangan beberapa kriteria kinerja di pasar reguler seperti hari transaksi, frekuensi transaksi, dan kapitalisasi pasar. Kriteria terakhir, mempertimbangkan faktor fundamental dan pola perdagangan saham emiten di bursa. Emiten yang terlibat kasus hukum dapat dikeluarkan dari daftar indeks.

Pola pemilihan 40 emiten saham ini diambil dari sisa 90 emiten pada poin 3, untuk dipilih sebanyak 75 emiten berdasarkan hari transaksi di pasar reguler. Lalu, dari 75 emiten terpilih, diseleksi lagi berdasarkan frekuensi transaksi di pasar reguler menjadi 60 emiten. Terakhir, 60 emiten terpilih, diseleksi lagi berdasarkan kapitalisasi pasar sehingga diperoleh menjadi 40 emiten.

2.1.2.4 Harga Saham

Saham dapat diartikan sebagai: a) bukti bahwa seseorang atau suatu organisasi memiliki sebagian modal di sebuah perusahaan; b) dokumen yang mencantumkan nilai nominal dan nama perusahaan, serta hak dan kewajiban pemegangnya; c) barang yang tersedia untuk dijual (Shim & Siegel, 2008).

Nilai dari sebuah saham ditentukan oleh aktivitas perdagangan di bursa yang dipengaruhi oleh faktor permintaan dan penawaran, serta beberapa aspek lainnya. Para pemilik saham dapat meraih keuntungan melalui dividen dan kenaikan harga saham dalam bentuk *capital gain*.

2.1.2.5 Imbal Hasil (*Return*) Saham

Return saham adalah keuntungan atau kerugian yang diperoleh akibat perdagangan saham di pasar sekunder. Imbal hasil atau *return* saham menjadi salah satu sasaran utama bagi investor saat berinvestasi di pasar modal. Para investor mengharapkan imbal hasil yang maksimal, sebanding dengan risiko yang mereka ambil. Menurut Jogiyanto (2017), terdapat dua jenis *return* saham yaitu:

1. Imbal Hasil Aktual (*Realized Return*); adalah hasil yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data masa lalu untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Hasil ini penting untuk menentukan proyeksi keuntungan (*expected return*) dan risiko di masa depan. Beberapa cara umum untuk mengukur imbal hasil aktual meliputi imbal hasil total, imbal hasil relatif, imbal hasil kumulatif, dan imbal hasil yang disesuaikan.
2. Imbal Hasil Ekspektasi (*Expected Return*); adalah imbal hasil yang diharapkan investor di masa depan dari hasil pengambilan keputusan investasi. *Return* ini

dianggap lebih signifikan daripada *return* yang sudah terealisasi karena didasarkan pada harapan dan ekspektasi para investor. Hal ini tentunya mempermudah dalam menghitung ekspektasi *return* saham pada waktu tertentu, yang sejalan dengan potensi keuntungannya. Pengembalian yang diharapkan dapat dihitung melalui beberapa metode, antara lain: (1) berdasarkan nilai yang diperkirakan di masa depan; (2) menggunakan data historis *return*; dan (3) menerapkan model ekspektasi pendapatan yang ada.

Umumnya, *return* saham terdiri dari dua komponen utama. Komponen pertama adalah bagian laba yang diperoleh pemegang saham dari keuntungan perusahaan, yaitu berupa dividen tunai, saham, dan aset lainnya, serta keuntungan modal dari perbedaan antara harga jual dan harga beli saham (*capital gain*). Total dari kedua komponen ini membentuk *return* total. Namun, prakteknya ada perusahaan yang tidak secara rutin membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Oleh karena itu, *return* saham (R_i) dapat dihitung dengan membandingkan perubahan harga saham pada periode t terhadap harga saham pada periode sebelumnya ($t-1$).

2.1.2.6 Anomali

Dalam diskusi mengenai pengujian pasar yang efisien, penting untuk memperhatikan adanya ketidaknormalan (anomali) yang berhubungan dengan hipotesis ini. Anomali merujuk pada kejadian di pasar di mana sesuatu yang seharusnya tidak terjadi muncul, jika pasar benar-benar efisien. Hal ini menunjukkan bahwa investor dapat memanfaatkan kejadian tertentu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak biasa (abnormal). Ketidaknormalan ini tidak hanya terbatas

pada satu jenis pasar efisien, tetapi juga muncul di berbagai tipe pasar efisien lainnya. Dengan demikian, bukti adanya ketidaknormalan dalam pasar modal dapat ditemukan di semua bentuk pasar efisien, meskipun umumnya lebih banyak terjadi di pasar semi-kuat.

Pengujian yang mengandalkan adanya anomali dilakukan dengan pendekatan uji ke belakang. Dalam pendekatan ini, peneliti mengkaji bagaimana pergerakan harga historis dipengaruhi oleh suatu kejadian atau pengamatan. Untuk membuktikan kesahihan pernyataan tentang adanya anomali pasar, dibutuhkan dukungan yang signifikan. Ini berarti bahwa beberapa penelitian harus menghasilkan kesimpulan yang serupa.

Dalam kajian teori keuangan, terdapat minimal empat kategori anomali pasar (Gumanti & Utami, 2002). Kategori-kategori ini mencakup anomali terkait perusahaan, anomali musiman, anomali peristiwa, dan anomali dalam akuntansi.

Tabel 2.1. Anomali Pasar

No	Kelompok	Jenis	Keterangan
1	Anomali Peristiwa (<i>Event Anomalies</i>)	1. <i>Analyst Recommendation</i>	Semakin banyak analis merekomendasi untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan turun.
		2. <i>Insider Trading</i>	Semakin banyak saham yang dibeli oleh <i>insiders</i> , semakin tinggi kemungkinan harga akan naik.
		3. <i>Listings</i>	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di Bursa.
		4. <i>Value Line Rating Changes</i>	Harga sekuritas akan terus naik setelah <i>Value Line</i> menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi.

No	Kelompok	Jenis	Keterangan
2	Anomali musiman (<i>Seasonal Anomalies</i>),	1. <i>January</i>	Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di 5-hari pertama perdagangan di awal bulan.
		2. <i>The Day of the Week (Monday/Weekend effect)</i>	Harga sekuritas cenderung berpengaruh terhadap pola <i>return</i> sepekan, naik hari Jum'at dan turun hari Senin.
		3. <i>Time of Day</i>	Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan
		4. <i>End of Month</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.
		5. <i>Seasonal</i>	Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai
		6. <i>Holiday</i>	<i>Return</i> positif pada 1-hari terakhir menjelang liburan dan sehari setelah libur.
3	Anomali perusahaan (<i>Firm Anomalies</i>)	1. <i>Size</i>	<i>Return</i> pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.
		2. <i>Closed-end mutual funds</i>	<i>Return</i> pada <i>close-end funds</i> yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi.
		3. <i>Neglect</i>	Perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung menghasilkan <i>return</i> lebih tinggi.
		4. <i>Institutional Holdings</i>	Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki <i>return</i> lebih tinggi. Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki <i>return</i> lebih tinggi.
4	Anomali akuntansi (<i>Accounting Anomalies</i>).	1. <i>Price Earning (P/E)</i>	Saham dengan P/E ratio rendah cenderung memiliki <i>return</i> yang lebih tinggi.
		2. <i>Earnings Surprise</i>	Saham dengan capaian <i>earnings</i> lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.

No	Kelompok	Jenis	Keterangan
		3. <i>Price/Sales</i>	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.
		4. <i>Price/Book</i>	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.
		5. <i>Dividend Yield</i>	Jika <i>yield</i> -nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik.
		6. <i>Earnings Momentum</i>	Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan <i>earnings</i> -nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik.

Sumber : Levy, Haim S. (1996)

2.1.2.7 Suku Bunga

Beberapa penelitian di akhir 1990-an menunjukkan bahwa peran suku bunga dalam transmisi kebijakan moneter menjadi lebih penting (Laksmono R et al., 2003). Penjelasan teoritis mengenai proses penentuan suku bunga pertama kali dikembangkan oleh kelompok ekonomi klasik dengan teori *loanable funds theory* (Pindyck, 2018) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga sebagai faktor pengimbang antara permintaan dan penawaran terhadap tabungan, mengasumsikan bahwa perekonomian senantiasa berada dalam keadaan *full employment* dimana seluruh kapasitas produksi digunakan penuh dalam proses produksi. Teori ini menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap kecenderungan masyarakat untuk menabung; semakin tinggi suku bunga, semakin besar pula kemungkinan masyarakat menyisihkan uangnya untuk ditabung. Selain itu, suku bunga juga berdampak pada tingkat investasi; ketika suku bunga naik, minat masyarakat untuk berinvestasi cenderung menurun. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya biaya penggunaan dana, atau biaya modal. Sebaliknya, minat untuk berinvestasi akan bertambah jika suku bunga lebih rendah.

Dalam perekonomian ketika seluruh tingkat harga berubah secara relevan, peran tingkat suku bunga oleh para ekonom dibedakan (Mankiw, 2007) antara :

1. **Tingkat bunga nominal.** Biasa dilaporkan dan dibayar oleh investor untuk meminjam uang;
2. **Tingkat bunga riil.** Mengukur biaya pinjaman sebenarnya untuk menentukan jumlah investasi, dan merupakan tingkat bunga nominal yang dikoreksi untuk menghilangkan pengaruh dari inflasi. Tingkat bunga riil ini dibedakan menjadi 2 konsep, yaitu : 1). Tingkat bunga riil *ex ante*, merupakan tingkat bunga riil yang diharapkan pemberi pinjaman dan peminjam ketika kesepakatan dibuat; 2) Tingkat bunga riil *ex post*, merupakan tingkat bunga riil yang terealisasi secara nyata.

Pendapat ekonom Keynes memberikan perspektif yang berbeda dengan teori lainnya dengan memandang suku bunga sebagai elemen dalam sistem moneter. Teorinya berpendapat bahwa suku bunga terbentuk melalui hubungan antara jumlah uang yang tersedia (penawaran uang) dan kebutuhan akan uang (permintaan uang) yang pada akhirnya berdampak pada aktivitas perekonomian. Teori ini dikenal dengan teori *liquidity preference* yang menyatakan terdapat 3 motif dasar permintaan uang di masyarakat yaitu untuk transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi. Dengan demikian, tingkat tabungan dan investasi tidak sepenuhnya ditentukan oleh suku bunga, namun tergantung dari besar kecilnya pendapatan yang diterima oleh suatu rumah tangga.

Tingkat bunga acuan yang sering disebut sebagai *BI Rate*, merupakan indikator dari kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Angka ini disampaikan

kepada masyarakat oleh Dewan Gubernur BI dalam pertemuan Rapat Dewan Gubernur (RDG) yang dilakukan setiap tiga bulan sekali, yaitu pada bulan Januari, April, Juli, dan Oktober. BI Rate digunakan sebagai dasar pelaksanaan kebijakan moneter yang bertujuan untuk mengendalikan jumlah uang yang beredar di pasar, sehingga mendukung pencapaian sasaran kebijakan ekonomi yang lebih luas.

Pada dasarnya perubahan dalam tingkat bunga acuan BI mencerminkan pandangan Bank Indonesia terhadap proyeksi inflasi di masa mendatang dibandingkan dengan target inflasi yang telah ditentukan. Para pelaku pasar dan masyarakat akan menilai keputusan tersebut berdasarkan langkah-langkah klarifikasi dan keterbukaan yang disampaikan, salah satunya melalui laporan triwulanan mengenai kebijakan moneter dan siaran pers yang dirilis setiap bulan. Ketika suku bunga meningkat, para investor cenderung menjual sebagian atau seluruh saham mereka untuk berinvestasi di instrumen lain yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah. Situasi ini mengakibatkan penurunan harga saham, yang pada akhirnya mengurangi pengembalian saham. Sebaliknya, jika suku bunga turun, dampak serupa akan terjadi. Secara empiris, ada hubungan negatif antara tingkat suku bunga dan jumlah investasi (McConnell & Brue, 2002).

Dengan memperhatikan faktor-faktor ekonomi, umumnya BI Rate akan naik jika inflasi diperkirakan melebihi target yang ditetapkan, sementara BI Rate akan turun jika inflasi diperkirakan di bawah target tersebut.

2.1.2.8 Produk Domestik Bruto (PDB)

Menurut data dari Badan Pusat Statistik, Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah nilai yang diciptakan oleh seluruh entitas ekonomi dalam suatu negara. Secara

sederhana, PDB menggambarkan total nilai dari semua barang dan jasa yang diproduksi dan digunakan dalam suatu periode waktu tertentu.

PDB berbeda dengan produk nasional bruto (PNB), karena PDB juga mencakup pendapatan yang diperoleh faktor produksi asing yang beroperasi di negara tersebut. Jenis Produk Domestik Bruto (PDB) dibedakan menjadi dua yaitu: (1) PDB nominal sering disebut sebagai PDB dengan “harga berlaku,” merujuk pada nilai PDB yang tidak mempertimbangkan dampak perubahan harga; (2) PDB riil atau PDB dengan “harga konstan,” merupakan versi yang dimodifikasi dari PDB nominal, dimana nilainya sudah disesuaikan dengan pengaruh harga.

PDB yang dihitung dengan “harga berlaku” menunjukkan nilai tambah barang dan jasa berdasarkan harga yang berlaku setiap tahun, sehingga memungkinkan analisis perubahan dan struktur ekonomi. Di sisi lain, PDB yang dihitung dengan “harga konstan” menggunakan harga dari tahun tertentu sebagai referensi, dan ini berfungsi untuk menilai pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun. Berdasarkan penjelasan tersebut pengukuran PDB menggunakan indeks berikut yang diperoleh dari perbedaan harga konstan periode t terhadap periode $t-1$.

Produk Domestik Bruto (PDB) dapat dihitung menggunakan dua metode, yaitu pendekatan pengeluaran dan pendekatan pendapatan. Dalam pendekatan pengeluaran, rumusnya adalah $PDB = C + I + G + (X-M)$, di mana C mencakup konsumsi dari pengeluaran rumah tangga; I adalah investasi dari sektor bisnis; G merupakan pengeluaran pemerintah; X adalah nilai ekspor; dan M adalah nilai impor. Di sisi lain, pendekatan pendapatan menghitung total pendapatan yang diterima oleh faktor-faktor produksi, sehingga rumusnya menjadi $PDB = \text{sewa} + \text{upah} + \text{bunga} + \text{laba}$.

Secara teoritis, nilai produk domestik bruto (PDB) yang diperoleh dari metode pengeluaran dan pendapatan seharusnya identik. Namun, dalam pelaksanaannya, menghitung PDB melalui metode pendapatan cukup rumit, sehingga metode pengeluaran lebih sering diterapkan (Indiarti, 2018).

Penelitian yang menganalisa hubungan PDB dengan IHSG berpengaruh positif signifikan, menyatakan bahwa meningkatnya PDB menyebabkan permintaan konsumen meningkat dan mengakibatkan penjualan akan naik, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat yang secara langsung berdampak pada kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham perusahaan tersebut akan mendorong kenaikan IHSG di BEI (Prasetyanto, 2017). Sebaliknya, pengaruh negatif PDB terhadap IHSG ditemukan pada penelitian lain yang disebabkan kurangnya minat investor untuk menanamkan modal di Indonesia atau lebih memilih sarana investasi lain (Subagyo, 2018).

Hubungan antara harga saham dan PDB riil menunjukkan hubungan positif (Maysami & Koh, 2000). Peningkatan PDB riil akan mempengaruhi harga saham melalui dampak terhadap keuntungan perusahaan. Hal ini terjadi karena ketika ada peningkatan PDB riil, arus kas yang diharapkan di masa depan perusahaan akan meningkat dan harga saham juga akan meningkat (Mayfi & Rudianto, 2014).

PDB yang berubah mengakibatkan nilai pasar dari sebuah barang atau jasa juga akan berubah dan mempengaruhi penjualan yang pada akhirnya sedikit banyak akan mempengaruhi neraca perusahaan. Dengan berubahnya neraca perusahaan akan menjadi salah satu tolak ukur dari kinerja perusahaan yang akan mempengaruhi harga dan *return* saham perusahaan tersebut.

2.1.2.9 Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan perbandingan antara dua nilai signifikan dalam akuntansi, yang dihasilkan dengan membagi satu nilai dengan yang lainnya (Kasmir, 2018). Analisis rasio dilakukan dengan mengaitkan berbagai elemen dalam laporan keuangan menggunakan rasio, yang bisa mengungkapkan hubungan penting antar elemen dan membantu dalam mengevaluasi kondisi keuangan serta kinerja perusahaan (Hery, 2018). Investor dan manajemen menggunakan analisis rasio keuangan; investor membandingkan rasio antar perusahaan dan industri untuk memilih investasi terbaik, sedangkan manajemen memanfaatkan rasio ini untuk menilai kinerja perusahaan dan mencari cara untuk melakukan perbaikan (Putri Rizki Andriani; Rudianto & Si, 2019).

Di pasar saham bagaimana suatu perusahaan beroperasi, sangat berpengaruh terhadap fluktuasi harga sahamnya. Salah satu cara untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah melalui laporan keuangannya. Laporan ini sangat penting karena memberikan gambaran tentang kondisi keuangan dan kinerja perusahaan melalui berbagai rasio keuangan. Beberapa pakar melakukan kriteria penggolongan rasio keuangan yang diajukan untuk membantu pengambilan keputusan.

Umumnya, rasio keuangan dihitung dan digunakan untuk mempelajari berbagai aspek operasi perusahaan yang dikelompokkan ke dalam lima kategori sebagai berikut (Brigham & Houston, 2018),

1. **Rasio Likuiditas (*Liquidity*)**. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus dilunasi dalam waktu satu tahun, dengan membandingkan aset lancar dan kewajiban

lancar. Terdapat dua jenis rasio likuiditas yang sering digunakan, yaitu rasio lancar dan rasio cepat. Selain itu, ada juga rasio kas yang digunakan untuk menilai seberapa baik perusahaan dapat membayar utangnya dengan uang tunai atau setara uang tunai yang dimiliki. Kas merupakan elemen harta lancar yang paling tinggi baik likuiditasnya. Semakin banyak uang kas yang tersedia dalam perusahaan, maka semakin baik kegunaannya untuk memenuhi keperluan jangka pendek yang bersifat mendesak (Kasmir, 2018).

2. **Rasio Manajemen Aset (Efisiensi):** Rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan memanfaatkan sumber daya secara efisien untuk menghasilkan pendapatan. Rasio efisiensi meliputi rasio perputaran persediaan, perputaran piutang, perputaran aset tetap dan perputaran total aset.
3. **Rasio Manajemen Utang (*Solvability*):** Rasio ini menilai seberapa baik perusahaan dalam mengelola utangnya dan seberapa mampu perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Di antara rasio yang digunakan adalah perbandingan antara total utang dan ekuitas (*total debt to total equity*), serta rasio kemampuan membayar bunga (*total interest earned/TIE*) yang dihitung dari laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dibagi dengan beban bunga.
4. **Rasio Profitabilitas (*Profitability*):** Rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Kelompok rasio ini mencerminkan bagaimana faktor likuiditas, manajemen aset, dan kewajiban finansial berpengaruh terhadap performa operasional perusahaan. Rasio profitabilitas yang penting antara lain mencakup rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap penjualan (*operating margin*), rasio laba bersih terhadap penjualan (*profit margin*), rasio laba bersih terhadap aset (*return on assets/ROA*)

serta rasio laba bersih dibandingkan dengan modal yang diinvestasikan (*return on equity/ROE*).

5. **Rasio Pasar:** Rasio ini menggambarkan persepsi investor terhadap perusahaan dan prospeknya di masa mendatang, mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Ini melibatkan perhitungan rasio harga terhadap pendapatan (PER) dan rasio harga terhadap nilai buku (PBV), serta menganalisis harga saham dalam kaitannya dengan nilai ekuitas per saham atau laba per saham.

Ekonom dan ahli di bidang keuangan mempelajari berbagai indikator keuangan yang berpengaruh terhadap *return* saham di pasar modal, seperti rasio dividen terhadap harga saham (D/P) dengan harapan untuk mendapatkan *return* saham yang lebih optimal. Untuk itu, mereka menerapkan berbagai metode guna memprediksi harga saham di masa depan, termasuk rasio harga terhadap *Dividend per Price (D/P)*, *Price Earnings Ratio (PER = E/P)* (Fama, 1991), *Market to Book Ratio (MtB)* dan *Dividend Yield (DY)*.

Terdapat model penilaian saham yang sering digunakan investor (Jones, 2007),

1. **Model Diskonto Dividen**, merupakan pendekatan nilai sekarang yang melihat prospek masa depan perusahaan dengan mengestimasi dividen yang telah dibayarkan.
2. **Price Earnings Ratio (PER)** Rasio ini berfungsi untuk membandingkan harga pasar per saham dengan laba per saham (EPS) yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Jika rasio harga terhadap pendapatan (P/E) tinggi, berarti harga saham dianggap mahal dibandingkan dengan laba per sahamnya. Investor memanfaatkan rasio ini untuk mengevaluasi potensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan. Bagi perusahaan, rasio P/E bisa

menjadi indikator yang baik untuk menilai potensi keuntungan saham ke depan, namun biasanya investor lebih menyukai saham dengan rasio P/E yang rendah.

3. **Rasio *Market to Book Ratio* (MtB) atau dikenal dengan *Price to Book Value* (PBV)** merupakan rasio keuangan lain yang mempengaruhi return saham dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai tercatat perusahaan. Perolehan hasil rasio yang tinggi terhadap saham, menginterpretasikan rasio ini memiliki kemampuan menghitung *return* saham atas proksi nilai buku untuk arus kas di masa akan datang.

Sebagai alat analisis kondisi keuangan sebuah perusahaan dari saham yang ingin dibeli, rasio PBV ini memberikan gambaran seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan nilai dari modal yang diinvestasikan, sehingga nilai PBV bertujuan untuk memperkirakan harga saham pada saat ini dan mengukur seberapa banyak pemegang saham berkontribusi terhadap pendanaan aset bersih perusahaan. Dengan menghitung rasio PBV, investor dapat mengevaluasi apakah harga saham yang beredar di pasar sejalan dengan nilai buku perusahaan. Ini juga membantu dalam menentukan apakah saham tersebut dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*) dibandingkan dengan nilai aset perusahaan. Rasio PBV yang baik umumnya berada di bawah 1 yang mengindikasikan bahwa saham tersebut sedang *undervalued* sehingga merupakan waktu yang tepat untuk melakukan pembelian. Sebaliknya, jika nilainya di atas 1, saham dianggap *overvalued* dan keputusan untuk membeli saham harus dipertimbangkan kembali.

4. ***Dividend yield*** adalah persentase yang diperoleh dari perbandingan antara laba per saham dan harga pasar per saham yang diterima oleh perusahaan. Rasio ini

digunakan oleh para investor untuk mengevaluasi apakah saham perusahaan memberikan dividen yang menarik sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi.

Secara umum, Rasio Price Earnings Ratio (PER) dan Price Book Value (PBV) adalah dua rasio pasar yang mencerminkan kondisi di pasar modal. Rasio nilai pasar ini mengaitkan harga saham dengan laba serta nilai buku, di mana nilai buku perusahaan tercantum dalam laporan keuangan dan biasanya dihitung berdasarkan harga perolehan (S. Husnan, 2013).

Profitabilitas berfungsi sebagai alat untuk mengevaluasi seberapa mampu sebuah perusahaan dalam menciptakan keuntungan, yang diukur melalui rasio persentase untuk menentukan seberapa efektif perusahaan dalam mendapatkan laba. Rasio ini menggambarkan pengaruh dari kebijakan finansial dan langkah-langkah operasional yang diterapkan oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2018).

Rentabilitas modal sendiri dikenal juga sebagai hasil pengembalian ekuitas yang mengukur perolehan laba bersih setelah pajak suatu perusahaan dibandingkan dengan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan tersebut. Rasio rentabilitas atau *Return On Equity* (ROE) ini mencerminkan pengaruh dari berbagai rasio lain yang dipengaruhi oleh kepemilikan jumlah utang perusahaan. Ketika proporsi utang perusahaan bertambah, maka ROE juga cenderung meningkat. Rasio ini menggambarkan seberapa efisien ekuitas dikelola, semakin tinggi nilainya semakin baik serta menunjukkan bahwa posisi pemilik perusahaan semakin kuat dan sebaliknya.

Investor menyukai nilai ROE yang tinggi, dimana ROE tinggi akan terkait dengan harga saham yang tinggi. Namun hal lain seperti *leverage* ikut berperan meningkatkan ROE yang dapat meningkatkan risiko perusahaan, sehingga bila ROE yang tinggi diperoleh dengan menggunakan banyak utang, harga saham akan menjadi lebih rendah dibandingkan menggunakan lebih sedikit utang dengan ROE yang rendah.

Rasio nilai pasar memiliki tiga fungsi utama: 1) digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan dalam membeli atau menjual saham; 2) digunakan oleh bankir investasi untuk menetapkan harga saham dalam penerbitan saham baru (*Initial Public Offering/IPO*); 3) digunakan oleh perusahaan ketika mempertimbangkan tawaran kepada perusahaan lain terkait merger.

Dalam menentukan ROE yang optimal, terdapat faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2018), dimana terdapat banyak rasio yang saling berkaitan dengan menggunakan persamaan Du-Pont sebagai suatu formula yang menunjukkan bahwa tingkat pengembalian ekuitas merupakan hasil dari beberapa faktor berikut: (1) Margin laba bersih; (2) Perputaran Total Asset; (3) Laba bersih; (4) Penjualan; (5) Total aktiva; (6) Aktiva tetap; (7) Aktiva lancar; (8) Total biaya.

Untuk menilai kesehatan keuangan suatu perusahaan, rasio likuiditas berperan penting dalam menentukan seberapa mampu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Cash Ratio (CAR) adalah salah satu ukuran likuiditas yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban hutangnya, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, dengan menggunakan kas dan aset yang mudah dicairkan, seperti rekening giro dan tabungan yang dapat diakses

kapan saja. Rasio ini memberikan gambaran tentang sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansialnya dengan menggunakan aset yang paling likuid, atau mudah dicairkan dalam kurun waktu singkat kurang dari 1 siklus operasi (12 bulan).

Rasio kas (*cash ratio*) dihitung dengan cara membagi total kas dan setara kas perusahaan dengan kewajiban lancar yang harus dipenuhi dalam jangka pendek. Jika rasio ini lebih besar dari 1, berarti perusahaan memiliki cukup dana untuk menyelesaikan utang jangka pendeknya; sebaliknya, jika kurang dari 1, perusahaan mungkin kesulitan memenuhi kewajiban tersebut. Kas dalam hal ini mencakup semua bentuk uang yang bisa digunakan untuk transaksi, sedangkan setara kas merujuk pada instrumen investasi yang sangat likuid, berjangka pendek, dan dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai tanpa risiko besar terhadap perubahan nilai. Adapun utang lancar adalah kewajiban yang harus dilunasi dalam waktu maksimal satu tahun atau sesuai dengan siklus operasional perusahaan.

Rasio ini memiliki beberapa fungsi penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan, antara lain : (1) membantu meningkatkan penjualan perusahaan dalam hal peluncuran program pemasaran, meningkatkan produksi operasional, atau mengembangkan produk baru; (2) mengurangi biaya overhead dalam hal pembayaran biaya bunga sehingga overhead dapat dikelola lebih efektif; (3) mengelola piutang dengan lebih baik karena memiliki kecukupan aliran kas dan setara kas, sehingga terhindar dari adanya penumpukan piutang tak tertagih; (4) melunasi utang dengan mudah dan tepat waktu sehingga dapat terbangun reputasi keuangan yang kuat dan memperoleh kepercayaan dari para pemangku kepentingan; dan (5) membayar asset, dimana rasio ini memberikan fleksibilitas perusahaan untuk membeli atau membayar asset menggunakan kas yang dimiliki sehingga

memungkinkan perusahaan mempertahankan dan meningkatkan aktivitas operasional untuk pertumbuhan jangka panjang.

Beberapa faktor yang mampu mempengaruhi *cash ratio*, yaitu:

1. **Industri.** Setiap industri memiliki norma berbeda untuk rasio kasnya. Jika beberapa industri sedang memiliki cadangan kas rendah, hal tersebut dikarenakan terlalu seringnya industri tersebut menggunakan uang tunainya untuk membeli inventaris tertentu, sehingga nilai *cash ratio* ≤ 1 . Untuk hal ini, perusahaan pada industri tersebut harus mampu menyimpan uang tunainya agar dapat membayar seluruh kewajibannya, sehingga nantinya bisa menyentuh nilai arus kas 1,0.
2. **Risiko.** Sikap toleransi pebisnis yang rendah terhadap risiko, kemungkinan besar akan menyimpan seluruh uang tunai untuk berjaga-jaga, sebaliknya pemilik bisnis yang memiliki sikap toleransi yang tinggi terhadap risiko kemungkinan besar akan menggunakan uang tunai cadangannya untuk membeli aset lain yang tidak efisien.
3. **Pertumbuhan.** Perusahaan yang tengah mengalami pertumbuhan sangat cepat kemungkinan besar akan menyimpan uang tunainya secara ekstra untuk membayar kebutuhan operasional yang saat itu tengah berkembang pesat.
4. **Kondisi Ekonomi.** Bila lingkungan ekonomi atau politik suatu negara menjadi tidak jelas arahnya, maka akan banyak perusahaan yang mencairkan uangnya untuk bisa meningkatkan nilai *cash ratio*.
5. **Rasio Kas yang Tinggi.** Pemanfaat nilai kekayaan perusahaan dapat berarti tidak efisien. Sebaiknya perusahaan menggunakan dana tersebut untuk diinvestasikan kembali dalam bentuk investasi daripada menyimpan uang tunai.

2.2 Kajian Literatur

Teori efisiensi pasar modal beserta anomali yang terjadi, hingga saat ini telah dilakukan banyak analisis penelitian sebagai pembuktian. Berangkat dari gagasan penelitian hipotesis pasar efisien (EMH) yang dikembangkan secara independen oleh Paul A. Samuelson dan Eugene F. Fama di tahun 1960-an, menyatakan bahwa harga pasar sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Gagasan ini telah diterapkan secara ekstensif pada model teoritis dan studi empiris tentang harga sekuritas keuangan, dan menghasilkan pembuktian kontroversial yang cukup besar serta wawasan mendasar dalam proses penemuan harga diantara keduanya. Kritik paling abadi yang terjadi datang dari psikolog dan ekonom perilaku yang berpendapat bahwa, EMH didasarkan pada asumsi tentang rasionalitas perilaku manusia sebagai anomali (Lo, 2007).

Kontradiksi keduanya muncul dari kontribusi hasil bahwa dalam ekonomi modern dimana informasi pasar efisien, adanya perubahan harga harus tidak dapat diprediksi jika diantisipasi dengan benar jika sepenuhnya menggabungkan informasi dan harapan semua pelaku pasar. Ide penelitian tentang pasar yang efisien ini dilakukan atas ketertarikannya pada model kepastian dan ketidakpastian penetapan harga (Samuelson, 1965).

Pembuktian ini kontradiksi dengan analisa pergerakan saham yang diukur menggunakan analisis teknikal (penggunaan pola grafik harga dan volume untuk memperkirakan pergerakan harga sekuritas di masa depan) dan fundamental (penggunaan data akuntansi dan ekonomi untuk menentukan nilai wajar sekuritas) secara statistik. Hal inilah yang menjadi cikal bakal penelitian empiris keuangan, dan mengoperasionalkan hipotesis EMH pertama kali dengan menggunakan istilah

“pasar efisien”. Dengan demikian efisiensi pasar yang terjadi akan dianalisa dari mekanisme perdagangan saham sehingga harga saham yang terbentuk akan menyesuaikan dengan informasi relevan yang tersedia untuk publik dan mencerminkan nilai saham wajar yang sebenarnya dengan cukup akurat.

Imbal (*return*) saham adalah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor, baik perorangan maupun perusahaan, dari investasinya dalam saham atau kelompok saham yang dimiliki melalui portofolio, dengan memperhitungkan faktor waktu dan risiko yang melekat, serta diharapkan dapat melebihi biaya modal yang dikeluarkan. Rasio keuangan dalam konteks ini berfungsi sebagai alat untuk membandingkan risiko dan potensi pengembalian (*return*) antar perusahaan, guna membantu investor dan kreditur dalam pengambilan keputusan investasi.

2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.2. Literatur Empiris

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	(Meythi, 2007), Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 9, No 1, April (2007), Hal.47-65	Rasio Keuangan yang paling baik untuk prediksi return saham : Studi empiris perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ	Bebas : 1.CR 2.QR 3. CATA 4. DR 5. ETA 6. ITO 7. TATO 8. ARTO 9. ROI 10. ROE 11. PER 12. PBV Terikat : <i>Stock Return</i>	Analisa Faktor untuk menentukan rasio keuangan terbaik dalam prediksi risiko sistematis.	Dari semua rasio keuangan pada penelitian, menunjukkan ROA rasio keuangan terbaik.
2.	(Kim & Shamsuddin, 2008), <i>Journal of</i>	Are Asian stock markets efficient?		Uji varians rasio, dengan data mingguan	Pasar Hong Kong, Jepang, Korea, dan Taiwan efisien dalam bentuk lemah . Pasar

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
	<i>Empirical Finance</i> 15, p.518-532	Evidence from new multiple variance ratio tests		dan harian dari tahun 1990. Hasil Monte Carlo uji non-parametrik → sifat sampel kecil yang unggul dibandingkan uji konvensional Chow-Denning.	Indonesia, Malaysia dan Filipina tidak menunjukkan tanda-tanda efisiensi pasar , meski langkah liberalisasi keuangan diterapkan sejak tahun 80'an. Ditemukan bukti pasar Singapura dan Thailand menjadi efisien setelah krisis Asia. Secara umum, hasil mengarah pada efisiensi penetapan harga pasar bergantung pada perkembangan pasar ekuitas serta kerangka peraturan yang mendukung tata kelola perusahaan yang transparan.
3.	(Arviana & Lapoliwa, 2013), Ultima Accounting Vol 5. No.2. Desember 2013	Pengaruh ROA, DER, EPS, PER, dan PBV terhadap Harga Saham	Bebas : 1. Debt to Equity Ratio (DER) 2. Earning Per Share (EPS) 3. Price Earnings Ratio (PER) 4. Price to Book Value (PBV) 5. Return On Assets (ROA) Terikat : Share Price	Analisa Regresi Berganda	(1) Terdapat pengaruh signifikan rasio DER, EPS, dan PBV terhadap harga saham; (2) Tidak ada pengaruh signifikan rasio ROA dan PER terhadap harga saham
4.	(Guidi & Gupta,	Market Efficiency in		Metode statistic uji:	Efisiensi pasar saham negara berkembang

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
	2013), <i>Applied Financial Economics</i> 23, p.265-274	the ASEAN Region: Evidence from multivariate and cointegration test		akar unit, varians rasio, non-parametrik, dan kointegrasi.	dalam blok ekonomi negara ASEAN: Indonesia, Malaysia, Filipina, dan Vietnam tidak efisien bentuk lemah , sedangkan pasar saham Singapura dan Thailand ditemukan efisien bentuk lemah .
5.	(Indriasari & Sugiarto, 2014); Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis (UNISNU Jepara), Vol 11, No 1, Maret 2014	Seasonal Effects Pada Anomali Pasar Modal : Suatu Review		Penelitian berbentuk <i>critical review</i> menelaah anomali pasar sebagai salah satu bentuk dari fenomena di pasar modal.	Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bila dianggap pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa (<i>event</i>) dimanfaatkan investor untuk memperoleh <i>abnormal return</i> . Penelitian menelaah pasar efisien di berbagai negara yang telah dilakukan seputar <i>seasonal anomalies</i> , baik <i>day of the week effect</i> , <i>Monday effect</i> atau <i>January effect</i> .
6.	(Mayfi & Rudianto, 2014); Jurnal MIX, Volume IV, No. 3, Okt 2014	Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Return Saham di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2009 - 2013.	Bebas : 1. Total Assets Turnover (TATO) 2. Return On Assets (ROA) 3. Debt to Equity Ratio (DER) 4. Current Assets (CR) 5. Earning Per Share (EPS) 6. Inflasi	sample in this study using Shapes Multi Purpose Sampling, as for the method of analysis used is multiple linear regression model	Parsial : TATO, ROA, EPS dan Kurs berpengaruh positif signifikan , Cadangan Devisa berpengaruh positif tidak signifikan , CR dan Inflasi pengaruh negatif signifikan , DER, BI Rate, dan PDB tidak

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
			7. Nilai tukar 8. BI Rate 9. Cadangan devisa 10. Product Domestic Bruto (GDP) Terikat : Return Saham		mempengaruhi return saham JII Simultan : Faktor internal maupun faktor eksternal secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham.
7.	(Nuryanti & Sulistiyani, 2014), <i>Srikandi: Journal of Islamic Economic and Banking</i> , h.13-27	Pengujian Efisiensi Pasar Modal Syari'ah Bentuk Lemah dan Setengah Kuat di Bursa Efek Indonesia		Analisa efisiensi pasar bentuk setengah kuat, 24 sampel gunakan informasi harga 2014; dan 30 sampel bentuk lemah gunakan informasi kenaikan harga BBM 2014.	Periode 2014 pasar modal syariah sudah efisien dalam bentuk lemah . Dengan informasi harga, pola perubahan <i>return</i> 28 dari 30 perusahaan sampel dibuktikan bersifat acak (<i>random</i>), dan sudah efisien dalam bentuk setengah kuat. Informasi kenaikan harga BBM dibuktikan dengan <i>abnormal return</i> signifikan sekitar tanggal pengumuman kenaikan BBM, pada t_0 (hari pengumuman), $t+2$ (dua hari setelah pengumuman) dan $t+5$ (lima hari setelah pengumuman).
8.	(Rizvi & Arshad, 2014); <i>Pacific Science Review</i> 16 (2014), 275-279	Investigating the efficiency of East Asian stock markets through booms and busts		Analisa <i>Multifractal Detrended Fluctuation/ MDF</i> untuk mempelajari efisiensi.	Perekonomian Asia Timur mengalami arus masuk modal besar-besaran. Penilaian fase volatilitas dan siklus bisnis, dilakukan studi efisiensi bentuk

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
				1). Efisiensi keseluruhan meningkat selama 2 dekade terakhir. 2). Pasar lebih efisien dalam fase pertumbuhan dibandingkan penurunan sebelumnya.	lemah. Fokus pada Malaysia, Indonesia, Singapura dan Korea Selatan karena perkembangan ekonomi dan keuangannya, hasil menyetujui.
9.	(Trejo Pech et al., 2015) Carlos Omar Trejo Pecha; Magdy Noguera, Susan White (2015)	Financial ratios used by equity analysts in Mexico and stock returns	Independent : Financial Ratios, 1. Profitability ratios 2. Leverage/ debt manage 3. Multiples/ valuation; 4. Cashflow; 5. Others Dependent : Stock return		Consistent with the efficient market hypothesis, the Estimates of financial ratios most preferred by equity analysts have predictive power on 1-year future stock returns. No evidence of predictive power on 2-year stock returns.
10.	(Abd. Majid, 2015); Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 17, No. 2, November 2015, 91-96	An Indirect Impact of the Price to Book Value to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia	Independent : 1. Dividend Payout Ratio (DPR), 2. Return on Equity (ROE), 3. Growth, 4. Degree of Financial Leverage (DFL) Dependent : Price to Book Value (PBV)	To explore the indirect effects of the DPR, ROE, Growth, and DFL on stock returns via PBV with 36 property firms, listed in the Indonesian Stock Exchange from 2007 to 2013, were selected using the Path Analysis.	Partial : Growth is found to have a significant impact on PBV. <i>Meanwhile</i> , the DPR, ROE, and DFL were found to be insignificant . PBV has a significant effect on the stock returns, <i>while</i> the DPR and DFL were not . Simultant : The DPR, ROE, Growth, and DFL were found to affect PBV. the DPR, PBV, and DFL have simultaneously

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
					affected stock returns of the property companies in Indonesia.
11.	(Andrianto & Mirza, 2016); <i>Procedia : Social and Behavioral Sciences</i> 219 (2016) 99-103	A Testing of Efficient Market Hypothesis in Indonesia Stock Market		Menggunakan data saham harian di 3 indeks BEI: Jakarta Islamic Index (JII), LQ45, dan Kompas100 periode 2013-2014. 68 perusahaan terpilih sebagai <i>purposive sampling</i> , terdiri indeks: 22 JII, 9 LQ45, dan 37 Kompas.	Pasar saham Indonesia dikategorikan sebagai efisiensi bentuk lemah , dengan hasil uji statistic: 1) pergerakan harga saham harian mengikuti pola <i>random walk</i> , 2) pergerakan harga saham tidak berkorelasi antara hari ini dengan hari sebelumnya.
12.	(Adiyadnya et al., 2016) E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5.8 (2016), Hal. 2579-2608.	Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Pada Industri Perbankan di BEI	Bebas: 1. Laju Inflasi 2. PDB 3. Kurs 4. Profitabilitas (ROE) Terikat: Return Saham	Teknik analisis jalur (path analysis).	(1) Laju inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas, (2) PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, (3) Kurs dolar berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas, (4) Laju inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham, (5) PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham,

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
					(6) Kurs dolar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham, (7) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.
13.	(Purnama, 2016), Jurnal Akuntansi Vol. 4 No. 1 Juni 2016	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia)	Independent : 1. Profitability (ROE); Debt Policy (DER); 2. Dividend Policy (DPR); 3. Investment Decisions (PER) Dependent : Corporate Value (PBV).	Multiple Linear Regression	Partial : Profitability (ROE) and a significant positive effect Against Corporate Value (PBV); Debt Policy (DER) No effect Against Corporate Value (PBV). Dividend policy (DPR) and a significant positive effect against Corporate Value (PBV). Investment Policy (PER) and a significant positive effect Against Corporate Value (PBV). Simultant : Concurrent operating profitability (ROE), the policy Debt (DER), the dividend policy (DPR) and kebijakan Investments (PER) significantly against Corporate Value (PBV). Effect profitability (ROE), the policy Debt (DER), the dividend policy (DPR) and kebijakan Investments

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
					(PER) The Company Value by 56.6%
14.	(Shaik & Maheswaran, 2017); <i>Asian Economic and Financial Review</i> , 2017, 7(2): 109-122	Market Efficiency Of ASEAN Stock Markets		Uji varians rasio konvensional individu (Lo & McKinley; Choi; Wright; Chen & Deo) untuk menganalisis EMH anggota negara ASEAN, serta uji <i>spectral shape</i> (Durlauf) dan eksponensial rata-rata (Andrews & Ploberger) untuk menguji korelasi serial indeks saham.	Menolak EMH untuk bursa saham Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, Vietnam, dan menemukan Kamboja, Laos dan Singapura bentuk efisiensi lemah . Penting bagi para pembuat kebijakan negara ² anggota ASEAN berupaya memperkenalkan peraturan baru di negaranya agar pasar modal menarik bagi investor dengan membuat pasar efisien.

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
15.	(Fatmawati et al., 2017); e-JRM, Vol.06 No.2, Agustus 2017	Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt Ratio (DR), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) dan Price Earnings Ratio (PER) Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014)	Bebas : 1. ROE, 2. Debt Ratio, 3. DER, 4. EPS, 5. PER Terikat : Harga saham	Regresi Linier Berganda dengan SPSS, purposive sampling 11 perusahaan F&B tahun 2012-2014	Parsial : Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), and Price Earnings Ratio (PER) tidak berpengaruh terhadap harga saham, <i>sementara</i> Debt Ratio (DR) dan Earning Per Share (EPS) berpengaruh terhadap harga saham. Simultan : Return On Equity (ROE), Debt Ratio (DR), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), dan Price Earnings Ratio (PER) berpengaruh terhadap harga saham.
16.	(Lubis, 2017); Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen, Vol. 3 No. 3, September 2017; Hal. 458-465	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	Bebas : 1. Profitability, 2. Capital Structure, 3. Liquidity, Terikat : Nilai Perusahaan diproksi PBV	analisis regresi data panel	Return On Equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV
17.	(Aditya, 2017); <i>OECONOMICS Journal Of Economics</i> , Volume 1, No.2, Des 2017, Hal 118-142	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Tercatat di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011 - 2015	Bebas : 1. PDB 2. Inflasi 3. JUB 4. Suku bunga 5. Nilai tukar 6. Harga minyak dunia 7. DJIA Terikat : Return Saham	Regresi Linier Berganda dengan SPSS	Parsial : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat pengembalian saham, <i>sedangkan</i> PDB, JUB, suku Bunga, nilai tukar, harga minyak dan DJIA tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
					pengembalian return saham JII. Simultan : PDB, Inflasi, JUB, suku bunga, nilai tukar, harga minyak dunia dan DJIA secara bersama sama berpengaruh terhadap perubahan tingkat pengembalian return saham JII.
18.	(Beriwisnu, Tri Cahyo; Priyadi, 2017); Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 12, Desember 2017	Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Industri dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	Independent : 1. Inflation 2. PDB 3. Interest rates 4. Industry Dependent : PBV	multiple linear regressions and the SPSS	Partially : Inflation, PDB, interest rates and industry do not give any influence to the firm value. Meanwhile, firm size and profitability give positive influence to the firm value. Simultaneously : independent variables give influence to dependent variable.
19.	(Dewi & Utiyati, 2017) Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol.6, No.12, Desember 2017	Pengaruh CR, ROE, DER, EPS, PER Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur	Bebas : 1. CR 2. ROE 3. DER 4. EPS 5. PER Terikat : Harga saham	Metode analisa regresi linier berganda, purposive sampling, 10 perusahaan manufaktur food dan beverages terdaftar di BEI periode 2013-2015.	Parsial: CR, EPS berpengaruh terhadap variabel harga saham; ROE, DER, dan PER tidak berpengaruh terhadap harga saham. Simultan: CR, ROE, DER, EPS, dan PER bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham
20.	(Bahri, 2018) JRAK Vol.9 No.1 Februari 2018, Hal. 1 – 21	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan	Bebas : 1. EPS 2. PER 3. DER 4. ROA 5. ROE Terikat :	Metode analisa regresi linier berganda, purposive sampling, 11 perusahaan manufaktur	Parsial: EPS, PER, DER tidak berpengaruh terhadap harga saham; ROA dan ROE berpengaruh terhadap harga saham

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
		Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	Harga Saham	food dan beverages terdaftar di BEI periode 2014-2016.	
21.	(Kiky, 2018), Jurnal Bina Manajemen, Maret 2018, Vol.6 No.2 Hal 138 - 156	Kajian Empiris Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis) pada Bursa Efek Indonesia		Pendekatan dan metodologi penelitian Stefan (2014) tentang Teori EMH, menggunakan regresi linier pada kedua model. Statistik uji F dan uji t diterapkan untuk konfirmasi hipotesis penelitian. Dari kedua model tersebut penelitian ini juga mengkaji nilai R^2 model untuk mengetahui kecocokan model.	Pengaruh jumlah berita terhadap volatilitas saham pada model pertama, kemudian menguji pengaruh kinerja relatif saham terhadap pasar dengan beta yang dihasilkan dari model 1. Kesimpulan, pasar modal di Indonesia ditemukan tidak efisien, dibuktikan dari: Model (1) menganalisis pengaruh jumlah pemberitaan terhadap <i>stock volatility</i> perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia. Model (2) mengkonfirmasi pengaruh <i>stock performance relative to market</i> terhadap beta (atau sensitivitas saham). Hasil model (2) terdapat pengaruh negatif <i>stock performance relative to market</i> terhadap beta saham. Artinya, saham dengan performance lebih tinggi dibandingkan pasar (<i>outperform</i>),

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
					maka beta sahamnya cenderung rendah.
22.	(Silvatika & Widiyanti, 2018); Journal unj.ac.id (2018)	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Periode Tahun 2008 S.D. 2012)	Independent : Fundamental factors : 1. ROA, 2. DER, 3. EPS; 4. PBV); Macroeco : 5. Kurs; 6. GDP; 7. Inflasi; Technical factors : 8. Trading Volume, 9. Market Capitalization Dependent : Return Saham	Using Panel's Data then make analysis using Multiple Regressions	Partial : 1. Fundamental factors (ROA, DER, and EPS) have not significant influence and positive are toward stock return. 2. PBV have significant influence and negative are toward stock return. 3. Macro economic's factors (kurs and GDP) have significant influence and positive are toward stock return, <i>but</i> inflation have significant influence at $\alpha = 10\%$. 4. Technical's factors (trading volume, market capitalization, and previous stock price) have not significant influence and positif (market capitalization, and previous stock price), negative (trading volume) are toward stock return. Simultant : Fundamental's Factors, Macro Economic, and Technical's Factors have significant influence and positive are toward stock return
23.	(Erlina, 2018);	Pengaruh Likuiditas,	Independent : 1. Current Ratio/CR	linear regression	Parsial : Current Rasio/CR, Cash Rasio/CAR,

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
	Jurnal Manajemen Kompeten Vol. 1 No. 1 Juni 2018, 13 - 28	Solvabilitas, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia	2. Cash Ratio/CAR 3. Debt To Equity Ratio/ DER 4. Debt To Aset Ratio/ DAR 5. Net Profit Margin/NPM 6. Earning Pershare/EPS Dependent : PBV		Debt To Asset Ratio/ DAR, Debt To Equity Ratio/DER, Net Profit Margin/NPM, Earning Pershare/ EPS had no significant effect on firm value/PBV. Simultan : Current Rasio/CR, Cash Rasio/CAR, Debt To Asset Ratio/ DAR, Debt To Equity Ratio/DER, Net Profit Margin/NPM, Earning Pershare/ EPS on mining company Indonesian Stock Exchange shows influence significant together against the value of company.
24.	(Malini, 2019), <i>SIJDEB</i> 3(2), p.107-121	Efficient Market Hypothesis and Market Anomalies of LQ 45 Index in Indonesia Stock Exchange		Uji non- parametrik (<i>run-test</i>) Wald untuk mengetahui <i>random</i> tidaknya pergerakan saham. Uji Kruskal- Wallis untuk bandingkan <i>k- sample</i> yang independent dari populasi skala ordinal/interval yang tidak terdistribusi normal. Uji parametrik <i>serial</i>	EMH bentuk lemah ada di Indeks LQ45, validitasnya dikaji dan diselidiki, terkait <i>Calendar Effect</i> . Pada kondisi tertentu investor tidak dapat memperoleh keuntungan pada Indeks LQ45 dengan menggunakan data harga saham historis.

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
				<i>correlation</i> untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan hubungan harga saham periode t dengan periode sebelumnya, <i>one-way Anova test</i> , <i>independent two samples t-test</i>	
25.	(Bertuah & Sakti, 2019); Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT, Vol.4, No. S1 (Desember, 2019): 511 - 522	The Financial Performance and Macroeconomic Factors in Forming Stock Return	Independent : 1. PBV 2. DER 3. ROE 4. Inflation 5. Rupiah Exchange 6. GDP Dependent : Stock Return	Sampel penelitian merupakan 17 perusahaan terdaftar di BEI sektor property yang memenuhi kriteria <i>purposive sampling</i> . Teknik analisis menggunakan regresi data panel dengan random effects.	Partial : Profitability and capital structure do not affect stock returns, <i>while</i> PBV and macroeconomic factors have a positive effect on stock returns, <i>In addition</i> , GDP is the dominant factor affecting stock returns Simultan : Financial performance and macroeconomic factors affect stock returns.
26.	(Winedar, 2020); Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan, Volume 4, Nomor 1, Maret 2020, Hlm. 11-20	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan IDX30 yang Terdaftar di BEI Tahun 2018	Bebas : 1. Current Ratio (CuR), 2. Cash Ratio (CaS), 3. Total Debt to Total Assets Ratio (DAR), 4. Debt to Equity Ratio (DER), 5. Return on Investment	23 stock issuers as samples from 30 listed companies on IDX30 index in 2018. The analysis technique used multiple linear regression analysis	Simultan : semua variabel independen berpengaruh terhadap return saham. Hal ini didukung dengan nilai Adjusted R Square sebesar 0,52 yang membuktikan perubahan return saham dapat dijelaskan dengan

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
			(ROI), 6. Return on Assets (ROA), 7. Fixed Assets Turnover (FATO), 8. Total Assets Turnover (TATO) Terikat : Stock Returns IDX30		variabel independen sebesar 52%. Partial : Current Ratio (CuR), Total Debt to Total Assets Ratio (DAR), Return on Assets (ROA), dan Total Assets Turnover (TATO) berpengaruh terhadap return saham; <i>sedangkan</i> variabel Cash Ratio (CaS), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Investment (ROI), dan Fixed Assets Turnover (FATO) tidak berpengaruh terhadap Return Saham.
27.	(Nurkholifah & Kharisma, 2020); <i>BSR Borneo Student Research</i> Vol. 1, No. 3, 2020, Hal. 2018-2025	Pengaruh Cash Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Consumer Goods yang Tercatat di BEI Periode Tahun 2013– 2017	Bebas : Cash Ratio Terikat : Harga Saham	Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear sederhana, uji asumsi klasik, uji t.	Terdapat pengaruh signifikan secara parsial Cash Ratio terhadap Harga Saham.
28.	(Widiana & Yustrianthe, 2020); JIAKES Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan Vol. 8 No. 3, 2020 pg. 425-432	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2019	Bebas : 1. Current Ratio 2. Cash Ratio 3. Debt Ratio Terikat : Return Saham	analisis deskriptif dan analisis regresi berganda	Parsial : Current Ratio dan Cash Ratio sebagai pengukuran kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. <i>Sedangkan</i> Debt Ratio berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham.

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
29.	(Setiawan, 2020) <i>The Indonesian Journal of Development Planning</i> ; Vol IV, No 1 (2020): April 2020	Does Macroeconomic Condition Matter for Stock Market? Evidence of Indonesia Stock Market Performance for 21 Years	Independent : 1.GDP 2.Inflation, 3.Interest rate, 4.Exchange rate Dependent : stock market performance	Multiple regression analysis	GDP and inflation contributing to the rise of stock market value, albeit the effect of inflation is not significant . <i>Contrary</i> , interest rate and exchange rate bring a negative impact on the stock market performance, primarily interest rate, which has a significant effect .
30.	(Surono & Hadinata, 2020); Jurnal Manajemen dan Sains, 5(1), April 2020, 57-63	Pengaruh <i>Cash Ratio, Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Return On Assets</i> Terhadap <i>Return Saham</i> dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018	Bebas : 1. DER 2. ROA 3. Cash Ratio 4. Nilai Tukar (moderasi) Terikat : Return Saham	Data dianalisa dengan SPSS 20, dengan populasi perusahaan sektor perkebunan di BEI periode 2014 - 2018, dengan teknik purposive sampling, diperoleh 6 perusahaan.	Parsial : Debt to Equity Ratio dan Return On Assets berpengaruh positif signifikan , <i>sementara</i> Cash Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>stock returns</i> . Simultan : Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets berpengaruh signifikan terhadap <i>stock returns</i> .
31.	(Sembiring, Enjelina; Sinaga, 2020); Jurnal Manajemen dan Bisnis (JMB), Vol.20, No.2, September 2020, Hal. 209-219	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Bebas : 1. Current Ratio (CR) 2. Debt to Equity Ratio (DER) 3. Total Asset Turnover (TATO) 4. Return On Equity (ROE) 5. Earning Per Share (EPS)	Metode analisa regresi linier berganda, purposive sampling 27 perusahaan LQ45 terdaftar di BEI periode 2015-2018.	Parsial : CR berpengaruh negatif dan signifikan , DER berpengaruh positif dan signifikan , TATO berpengaruh positif dan signifikan , ROE berpengaruh negatif dan signifikan , EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
			Terikat : Harga saham		Simultan : CR, DER, TATO, ROE, dan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
32.	(D. N. Wijaya, 2021); <i>EJME-Equator Journal of Management and Entrepreneurship</i> , Vol.09, No.01 (Januari 2021), Hal. 001-019	Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, Kinerja Keuangan, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	Bebas : 1. Suku bunga 2. Nilai tukar 3. Pertumbuhan ekonomi (PDB) 4. Kinerja keuangan (ROE) 5. Keputusan pendanaan (Debt Ratio) 6. Keputusan investasi (Total Aset Turnover) Terikat : Nilai perusahaan (PBV)	data analysis method used is multiple linear regression analysis	Simultan : Terdapat hubungan antara suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, kinerja keuangan, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Parsial : Suku bunga & pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; Nilai tukar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
33.	(Dinia & Firmanti, 2021);	Stock Market Returns dan	Bebas : 1. ROE	<i>Purposive sampling</i> dan data dianalisis	<i>Return on equity (ROE) berpengaruh terhadap stock market</i>

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
	E-Jurnal Akuntansi TSM, Vol. 1, No. 1, Maret 2021, Hlm. 33-42	Faktor yang Mempengaruhi	2. <i>Market Capitalization</i> 3. EPS 4. DER, 5. PER 6. <i>Operating Leverage</i> Terikat : Return Saham	menggunakan regresi berganda	<i>returns</i> . Namun, <i>market capitalization</i> , <i>earnings per share (EPS)</i> , <i>debt to equity ratio (DER)</i> , <i>price earnings ratio (PER)</i> , dan <i>operating leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>stock market returns</i> .
34.	(Fahrozi & Rodi Muin, 2021); Jurnal Ekonomi KIAT, Vol.32, No.1, Juni 2021	Pengaruh Price Earnings Ratio dan EV/EBITDA terhadap Harga Saham Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia	Bebas: 1. Price Earnings Ratio 2. EV/EBITD Terikat: Harga Saham	Analisis regresi berganda perusahaan sektor properti di BEI	Price Earnings Ratio dan EV/EBITD secara simultan dan parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan properti di BEI.
35.	(Waskito & Faizah, 2021); AKRUAL Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.3, No.1: Januari-Juni 2021	Pengaruh <i>Return On Equity (ROE)</i> dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Terdaftar Di BEI Subsektor Otomotif dan Komponennya Periode 2015-2019)	Bebas: 1. ROE 2. <i>Sales Growth</i> Terikat: Harga Saham	8 sampel Perusahaan Otomotif dan Komponennya terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2015-2019, metode <i>purposive sampling</i>	Parsial: ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham, sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Harga Saham. Simultan: Adjusted R ² diperoleh dari model <i>Random Effects</i> dimana kontribusi ROE dan Pertumbuhan Penjualan mempengaruhi Harga Saham 12,66% pada <i>level of significant</i> 5%, sisanya 87,34% dipengaruhi Variabel-Variabel lain diluar penelitian.

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
36.	(Yulia, 2021) JIMKES, Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, Vol.9, No.3, 2021, pp.475-482, IBI Kesatuan	Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio dan Suku Bunga Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan <i>Property Dan</i> <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019	Bebas: 1. ROE 2. DER 3. Suku bunga Terikat: Return Saham	Metode regresi linear berganda 39 perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> terdaftar di BEI tahun 2017-2019	Simultan: ROA, DER dan Suku Bunga secara bersama-sama berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham. Parsial: ROA berpengaruh positif terhadap Return saham, <i>sedangkan</i> DER dan Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap Return saham.
37.	(Sembiring, 2021); Jurnal Ilmu Sosial dan Pendidikan (JISIP) Vol. 5, No. 4, November 2021	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Variabel Makroekonomi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia	Bebas: 1. ROA 2. ROE 3. DER 4. PDB, 5. Inflasi 6. SBI 7. Kurs Terikat: Nilai perusahaan diproksikan Price to Book Value/PBV	Analisis regresi linier berganda dengan panel data periode 2014 sampai dengan 2018; perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI.	Parsial: 1) Return On Asset (ROA) tidak berpengaruh signifikan; Return on Equity (ROE), dan Debt to Ratio (DER) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai saham perusahaan (PBV). 2) Variabel PDB, Inflasi SBI dan Kurs berpengaruh signifikan terhadap nilai saham perusahaan (PBV).

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
38.	(Avishadewi & Sulastiningsih, 2021) Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Indonesia STIE Widya Wiwaha, Vol.1, No.2, Desember 2021, 301-321.	Analisis Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Price To Book Value (PBV), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)	Bebas: 1. ROE 2. DER 3. PBV 4. EPS Terikat: Return Saham	Regresi linier berganda, metode purposive sampling, 25 perusahaan LQ45 periode 2015-2019.	Parsial: ROE berpengaruh negatif dan signifikan , DER, PBV, EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Simultan: ROE, DER, PBV, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham.
39.	(Wulandari, 2021); mbia, Journal Management ,Business, and Accounting Vol. 20, No. 3, Desember 2021	Analisis Pengaruh Varian dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Studi pada perusahaan IDX30 BEI	Bebas: 1. Varian saham 2. Suku bunga Terikat: Return Saham	Regresi linear berganda, 30 perusahaan terdaftar pada indeks IDX30 periode Januari-Desember 2020. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling.	Parsial: Varian saham berpengaruh positif signifikan terhadap return saham; sedangkan tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap return saham. Simultan: Return saham dapat dijelaskan secara signifikan oleh varian saham dan suku bunga SBI sebesar 74,8%.
40.	(Hakim, 2022); <i>Central European Management Journal</i> , Vol. 30 Iss. 3 (2022)	Analysis of Transaction Volume and Stock Return on the Indonesia Stock Exchange	Independent : 1. Rupiah Exchange Rate 2. Oil Price 3. Dividend 4. Payout Ratio 5. ROE 6. DER	Panel data regression	First research model have a significant effect are Rupiah Exchange Rate, Oil Price, Dividend Payout Ratio with a negative correlation to Stock Transaction Volume, while

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
			Dependent : Stock Transaction Volume		Return on Equity, Debt to Equity Ratio have a positive correlation.
41.	(Tarmizi et al., 2022); Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK, Vol. 7, No. 3 (2022), Hal. 409-415	Faktor Internal dan Eksternal terhadap Harga Saham dengan EPS sebagai Variabel Intervening	Bebas : 1. Return on Asset (ROA) 2. Price Book Value (PBV) 3. Nilai Tukar (Kurs) 4. Inflasi 5. Earning per Share (EPS) Terikat : Harga saham	Jumlah sampel 40 perusahaan, diambil dengan metode sampel jenuh (sensus). Metode analisis regresi linier berganda.	Simultan : ROA, PBV, Kurs, dan Inflasi berpengaruh signifikan terhadap EPS; Parsial : ROA, PBV, Kurs, dan Inflasi, berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham; EPS berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. PBV berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui EPS sebagai variabel intervening, namun ROA tidak signifikan. Kurs berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui EPS sebagai variabel intervening, sedangkan inflasi tidak signifikan pada saham ² indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
42.	(Hasanudin, 2022); <i>Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)</i> Volume 5, No 1, February 2022, Page: 4395-4404	The Impact of the Price Earnings Ratio (PER), the Debt to Equity Ratio (DER), and the Dividend Payout Ratio (DPR) on the Price Book Value (PBV) of Trading Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2015 to 2019	Independent : 1. Price Earnings Ratio (PER) 2. Debt To Equity Ratio (DER) 3. Dividend Payout Ratio (DPR) Dependent : Price Book Value (PBV)	multiple linear analysis	1) PER has a positive and statistically significant effect on PBV in trading companies listed on the IDX. (2) DER has a severe negative impact on the PBV of trading companies listed on the IDX. (3) DPR has a major negative influence on the PBV of companies in the trading sector that are listed on the IDX.
43.	(Pamungkas & Rosdiyati, 2022); Seminar Nasional Riset Ekonomi dan Bisnis (SENARSIS) 7 Juli 2022, FE Unisla Lamongan	Pengaruh <i>Cash Ratio, Earning Per Share Ratio, Return On Equity</i> Dan <i>Price Book Value</i> Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertanian Tahun 2016-2020	Bebas: 1. Cash Ratio 2. EPS 3. ROE 4. PBV Terikat: Harga Saham		Parsial: CAR tidak berpengaruh , sedangkan EPS, ROE dan PBV berpengaruh terhadap harga saham. Simultan: Seluruh variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dengan nilai determinasi sebesar 97.93%.
44.	(Aini et al., 2023); Jurnal Dinamika Akuntansi Vol. 15, No. 1, March 2023, pp. 35-51	Fundamental Analysis of Financial Ratios in Stock Price: Do Loss and Firm Size Matter?	Independent : 1. Liquidity Ratio 2. DER 3. ROE 4. Cash Ratio Dependent : Stock Price	This study used non-financial companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2010-2020 by using OLS with a cluster by the firm in	Partial : Liquidity ratio, profitabilitas ratio, and cash ratio are positively associated with the stock price, <i>but</i> the solvability ratio is negatively associated with the stock price

No	Peneliti, Penerbit, Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
				Stata 17.0 to predict the relationship between financial ratios and stock price	
45.	(Raharjo, 2023); <i>Dinasti Int'l Journal of Education Management & Social Science</i> (DIJEMSS), Vol. 4, No. 4 (2023), Hal 476-484	Share Price Model in Lq45 Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange	Bebas : 1.PBV 2.PER Ratio 3.Pertumbuhan Asset Terikat : Harga saham	Analisa regresi, menggunakan model linear berganda.	Simultan : PBV, PER, dan pertumbuhan asset berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Parsial : PBV dan pertumbuhan asset menunjukkan pengaruh penting pada harga saham.

Sumber : Data diolah (2023)

BAB III

KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Pemikiran

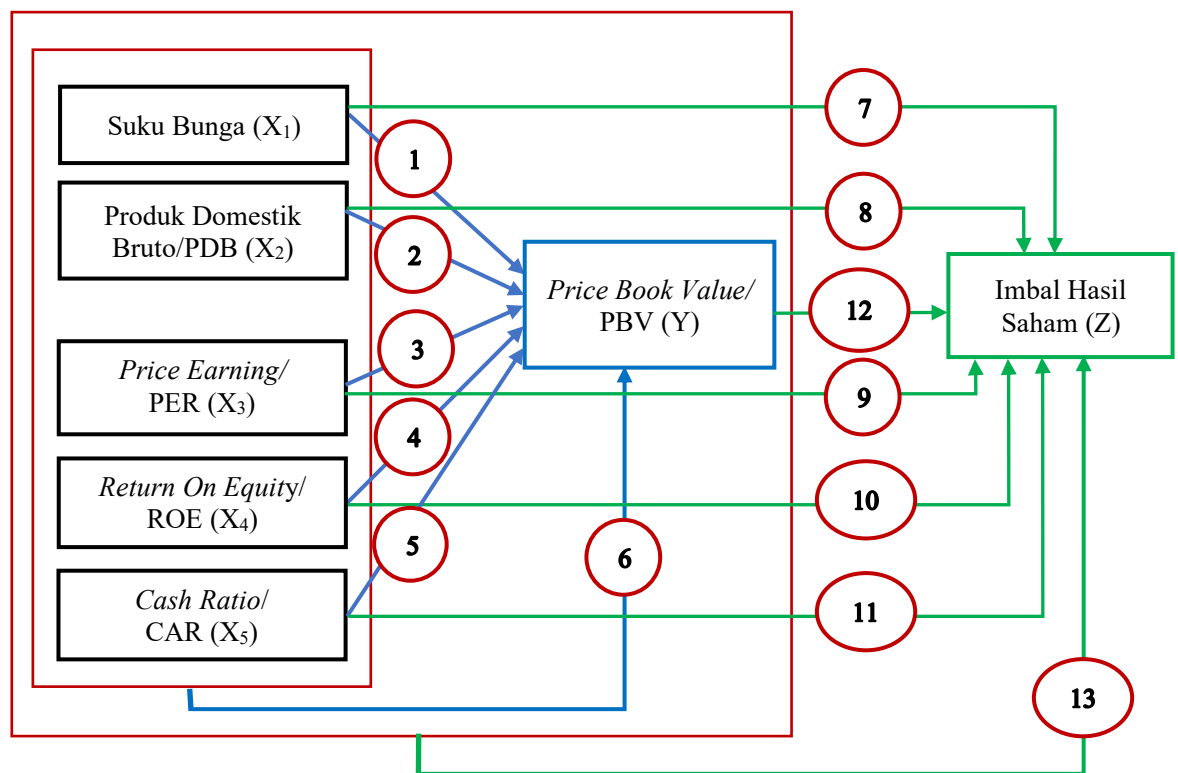
Pengukuran Hipotesis Pasar Efisien sangatlah penting dalam pasar modal. Harga pasar saham perusahaan yang dikategorikan dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) haruslah mencerminkan kondisi riil perusahaan yang menerbitkan saham. Sementara itu, efisiensi indeks diyakini sebagai faktor utama yang dapat digunakan dalam menjawab permasalahan harga pasar di pasar modal. Efisiensi pada indeks saham mengacu pada kondisi dimana harga saham sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Penelitian ini penting untuk dilakukan karena di satu sisi pasar modal memberikan perlakuan khusus bagi indeks saham serta memutuskan konsep pasar modal apa di Indonesia yang terbaik di masa depan untuk mencapai pasar efisien yang adil, transparan, melindungi investor, dan mengurangi risiko sistematis.

Kesamaan konsep EMH dengan prinsip perdagangan pasar modal, menjadikan keduanya saling bergandengan tangan untuk dianalisa. Investor yang berinvestasi di bursa pasar modal mencari investasi yang memberikan stabilitas, transparansi dan keadilan, sedangkan investor cenderung tidak memiliki informasi sekaligus yang sama, karena sifatnya yang dinamis dan bergerak secara acak. Di sisi lain, konsep EMH juga berupaya memberikan informasi yang tersedia bagi investor dengan menguji prediktabilitas *return* dan harga saham yang bergerak secara acak. Melalui informasi rasio keuangan perusahaan sebagai alat perbandingan antara risiko dan

tingkat imbal hasil (*return*), maka akan membantu investor dan kreditur dalam membuat keputusan investasi.

Berdasarkan literatur empiris dan penelitian terdahulu menyatakan bahwa pasar modal di beberapa negara berkembang masih dominan dalam bentuk lemah (*weak form efficiency*). Konsep model penelitian yang diajukan untuk diteliti disajikan pada gambar berikut yang merupakan kerangka konseptual sekaligus sebagai alur perumusan hipotesis mengadopsi penelitian empiris (Dias et al., 2020).



Sumber : Data diolah (2023)

Gambar 3.1. Kerangka Pemikiran

3.2 Hipotesis Penelitian

Dengan mengacu pada kerangka pemikiran pada gambar 3.1, maka perumusan hipotesis penelitian ini adalah,

3.2.1 Pengaruh Suku Bunga terhadap PBV

Tingginya suku bunga dapat berdampak negatif pada harga saham. Secara teori, ada hubungan terbalik antara suku bunga dan harga saham. Artinya, ketika suku bunga naik, harga saham yang diperdagangkan biasanya akan turun. Penurunan harga saham terjadi karena investor lebih memilih berinvestasi di instrumen perbankan seperti tabungan atau deposito. Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat menyebabkan peningkatan harga saham karena para investor akan kembali tertarik untuk berinvestasi di pasar saham. Perubahan suku bunga juga dapat memengaruhi nilai sebuah perusahaan. Saat suku bunga naik, biasanya daya beli konsumen terhadap barang-barang industri menurun, yang berpotensi mengurangi profit perusahaan dan pada gilirannya menurunkan nilai perusahaan tersebut. Kenaikan suku bunga berpengaruh pada nilai arus kas saat ini perusahaan, menjadikan investasi kurang menarik dan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung, sehingga investor mengharapkan pengembalian yang lebih tinggi.

Dengan demikian, perubahan suku bunga dapat memengaruhi hasil investasi dan berdampak buruk pada harga saham. Penelitian menunjukkan bahwa dampak suku bunga terhadap nilai perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI (Hendayana, 2019) dan dalam Kompas100 adalah negatif, tetapi cukup kecil (D. N. Wijaya, 2021).

H₁ : Suku Bunga berpengaruh terhadap PBV

3.2.2 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap PBV

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah keseluruhan nilai yang dihasilkan oleh semua sektor ekonomi dalam suatu negara selama periode tertentu, mencakup seluruh barang dan jasa yang diproduksi. Estimasi PDB dapat berdampak

pada fluktuasi harga saham. Pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh volume barang konsumsi yang berbeda dari barang modal. Ketika jumlah barang konsumsi meningkat akan terjadi pertumbuhan ekonomi yang berdampak positif pada penjualan perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan laba perusahaan yang pada gilirannya akan mengakibatkan kenaikan harga saham (Akbar, 2016). Oleh karena itu, bagi investor pertumbuhan ekonomi menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi.

PDB adalah indikator penting untuk menilai pertumbuhan ekonomi suatu negara berkaitan langsung dengan kebahagiaan dan kesejahteraan masyarakat yang diukur melalui pendapatan dan pola konsumsi. Beberapa studi mengungkapkan bahwa PDB memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap rasio *Price to Book Value* (PBV) perusahaan di industri tekstil dan pakaian (Dewi Sartika et al., 2019). Namun, terdapat juga penelitian yang menunjukkan PDB memberikan dampak negatif yang tidak signifikan terhadap PBV perusahaan di sektor ritel (Lubis, Az Zahra Azizah, et al., 2021), perusahaan manufaktur (Beriwisnu, Tri Cahyo; Priyadi, 2017), serta perusahaan yang terdaftar di indeks Kompas100 (D. N. Wijaya, 2021).

H₂ : PDB berpengaruh terhadap PBV

3.2.3 Pengaruh *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap PBV

Investasi yang dilakukan oleh perusahaan mencerminkan prospek pertumbuhan yang menjanjikan di masa depan dan dapat mengarah pada kenaikan harga saham sebagai indikasi dari peningkatan nilai perusahaan. Keputusan berinvestasi yang tercermin dari tingginya rasio *Price Earnings Ratio* (PER) menunjukkan perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang menguntungkan,

sehingga menarik perhatian investor. Penilaian saham akan naik seiring meningkatnya minat investor, bahkan dapat melebihi nilai buku yang tertera dalam laporan keuangan. Hal ini berarti bahwa keputusan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memperbaiki rasio harga terhadap nilai buku (PBV). Dengan kata lain, keputusan investasi memiliki efek positif terhadap peningkatan nilai perusahaan (Purnama, 2016).

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba, diapresiasi pasar melalui nilai PER yang juga digunakan dalam analisis untuk menilai harga saham. Secara umum, rasio PER menggambarkan waktu yang dibutuhkan investor untuk mendapatkan kembali investasinya berdasarkan harga dan laba saham dimana mereka membayar sejumlah tertentu harga saham untuk setiap Rp 1 keuntungan perusahaan. Rasio PER yang tinggi biasanya berpotensi meningkatkan pandangan investor mengenai nilai saham perusahaan tersebut (Raharjo, 2023). Oleh karenanya, rasio PER dihitung dengan membandingkan kinerja perusahaan dengan harga per saham, sedangkan PBV digunakan untuk menilai perusahaan di pasar berdasarkan harga sahamnya dibandingkan dengan nilai bukunya.

Penelitian empiris menunjukkan rasio PER memiliki dampak positif yang signifikan terhadap PBV, terutama di sektor manufaktur di BEI (Purnama, 2016); perbankan (Firdaus, 2019); perdagangan (Hasanudin, 2022); dan logistik (Nur Asiah, Hasna; Simamora, 2023). Namun, ditemukan juga penelitian dengan hasil bertentangan yang menyatakan bahwa PER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan-perusahaan di sektor perkebunan di BEI (Sari & Jufrizen, 2019).

H₃ : PER berpengaruh terhadap PBV

3.2.4 Pengaruh ROE terhadap *Price Book Value* (PBV)

Profitabilitas mengukur seberapa efektif manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu metode untuk mengevaluasinya melalui *Return On Equity* (ROE) yang mengukur laba perolehan pemilik. Dalam menilai pengembalian yang berkaitan dengan nilai buku pemegang saham biasa, rasio ini berperan penting. Perusahaan dianggap sukses jika memiliki ROE tinggi, sehingga dapat menyebabkan peningkatan harga saham, memudahkan akses terhadap dana baru, dan memungkinkan pertumbuhan berkelanjutan. Hal ini juga menciptakan suasana pasar positif yang pada akhirnya menghasilkan keuntungan lebih besar. ROE merupakan variabel paling kuat dihubungkan dengan PBV untuk menghitung tingkat keuntungan perusahaan yang melibatkan nilai ekuitas pemegang sahamnya.

Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan tinggi menggambarkan tingkat profitabilitas sehat yang menandakan bahwa perusahaan berada dalam keadaan solid, yang pada akhirnya mendorong para investor untuk tertarik membeli sahamnya. Seiring dengan meningkatnya permintaan saham, nilai perusahaan pun cenderung naik. Oleh karenanya, profitabilitas memainkan peran kunci dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan di BEI pada sektor property (Sondakh et al., 2019); (Lubis, 2017); manufaktur (Purnama, 2016); dan barang konsumsi (Sembiring, 2021) mendukung temuan ini.

H₄ : ROE berpengaruh terhadap PBV

3.2.5 Pengaruh CAR terhadap *Price Book Value* (PBV)

Rasio kas terhadap kas (CAR) perusahaan menggambarkan seberapa efektif perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset jangka

pendek yang tersedia termasuk kemampuan mengkonversi sekuritasnya secara tunai. Rasio ini sangat penting karena dapat menilai kemampuan likuiditas perusahaan dengan lebih cepat dibandingkan rasio likuiditas lainnya seperti rasio lancar yang mencakup piutang dagang serta persediaan. Ini dikarenakan kedua rasio tersebut melibatkan akun yang membutuhkan waktu lebih lama untuk dikonversi menjadi uang tunai. Jadi, apabila perusahaan dapat memenuhi kewajibannya tepat waktu berarti perusahaan itu memiliki likuiditas yang baik. Sebaliknya jika tidak, maka likuiditas perusahaan dianggap rendah, dan sebaliknya jika perusahaan tidak mampu berarti perusahaan tersebut ilikuid. Agar dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, para pelaku usaha perlu memiliki aset jangka pendek yang bisa segera dikonversi menjadi kas atau setara kas. Penelitian empiris mengungkapkan bahwa *Cash Ratio* (CAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia terutama pada perusahaan yang beroperasi di sektor pertambangan (Erlina, 2018) serta makanan dan minuman (Iman, 2021).

H₅ : CAR berpengaruh terhadap PBV

3.2.6 Pengaruh Suku Bunga, PDB, PER, ROE dan CAR, secara bersama-sama terhadap PBV

Suku bunga, berdasarkan teori yang diusulkan oleh para ahli, menunjukkan bahwa variabel-variabel ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, dan perubahan nilai tukar dapat memengaruhi keadaan pasar modal di berbagai negara. Ketika tingkat suku bunga turun, perusahaan dapat memanfaatkan kesempatan ini untuk meningkatkan keuntungan dari utang. Namun, penurunan ini juga bisa mengurangi profit perusahaan yang pada gilirannya

menurunkan minat investor untuk membeli saham sehingga harga saham pun akan turun sebagai refleksi nilai perusahaan. Selain itu, PDB juga berfungsi sebagai tanda pertumbuhan ekonomi yang mencerminkan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Dengan mendorong masyarakat untuk lebih banyak membeli barang dan jasa, investasi di sektor riil dapat diperbesar. Namun, kemajuan investasi dalam sektor ini tidak selalu sebanding dengan pertumbuhan investasi di pasar modal. Peningkatan ekonomi tidak selalu berpengaruh pada pendapatan per individu, yang pada gilirannya bisa membuat investasi di pasar modal tetap stagnan. Seluruh faktor ini akhirnya dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak langsung.

Maksimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan utama yang tercermin dalam harga saham yang dimiliki. Untuk mengukur nilai sebuah perusahaan, dilakukan analisis dan evaluasi terhadap rasio keuangan yang diambil dari laporan keuangan, termasuk rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan pasar. Beberapa penelitian empiris mewakili yang menganalisa secara simultan pengaruh makro dari suku bunga, PDB, dan rasio keuangan pasar (PER), profitabilitas (ROE), dan likuiditas (CAR) terhadap nilai perusahaan yang diproksi PBV dengan hasil positif signifikan diantaranya dilakukan di BEI pada industry tekstil dan garmen (Dewi Sartika et al., 2019), dan pertambangan (Erlina, 2018).

H₆ : Suku Bunga, PDB, PER, ROE dan CAR, secara bersama-sama berpengaruh terhadap PBV

3.2.7 Pengaruh Suku Bunga terhadap Imbal Hasil Saham

Dalam dunia investasi, para investor mengharapkan memperoleh keuntungan dari modal yang mereka alokasikan. Kenaikan suku bunga oleh Bank Indonesia (BI)

berdampak negatif terhadap harga saham, mendorong masyarakat untuk lebih memilih berinvestasi di pasar saham dibandingkan pasar uang. Sebaliknya, penurunan suku bunga BI dapat merangsang peningkatan aktivitas investasi dan ekonomi yang berpotensi meningkatkan harga saham. Penelitian empiris mengungkapkan bahwa tingkat bunga memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *return* saham (Khairunnisa et al., 2021). Temuan ini juga didukung oleh analisis yang lebih spesifik terhadap saham LQ45 (Hidayat et al., 2017). Namun, penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, di mana tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara suku bunga dan pengembalian saham pada perusahaan yang tergabung dalam IDX30 (Wulandari, 2021), serta pada perusahaan di sektor makanan dan minuman (Fadillah, 2022).

H7 : Suku Bunga berpengaruh terhadap Imbal Hasil Saham

3.2.8 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Imbal Hasil Saham

Pertumbuhan ekonomi yang positif meningkatkan daya beli masyarakat, yang memungkinkan perusahaan untuk memperoleh pendapatan lebih besar melalui penjualan. Hal ini kemudian memotivasi investor untuk berinvestasi di perusahaan, yang pada gilirannya dapat menyebabkan harga saham naik dan mengarah pada peningkatan keuntungan. Oleh karena itu, Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif terhadap imbal hasil saham (Fadillah, 2022); (Silvatika & Widiyanti, 2018). Namun, ada juga penelitian yang menunjukkan bahwa PDB dapat memiliki dampak negatif terhadap imbal hasil saham, yang mengindikasikan bahwa meskipun peningkatan kesejahteraan masyarakat dapat mendorong konsumsi, hal itu

belum tentu cukup untuk menarik minat investor di pasar saham (Adiyadnya et al., 2016).

H₈ : PDB berpengaruh terhadap Imbal Hasil Saham

3.2.9 Pengaruh *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap Imbal Hasil Saham

Rasio keuangan merupakan metode yang digunakan untuk mengevaluasi kondisi finansial suatu perusahaan dari berbagai aspek seperti kemampuan likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, efisiensi operasional, dan posisi pasar. Beberapa variabel yang diidentifikasi mempengaruhi *return* saham di pasar modal dalam mendorong manajemen perusahaan menjalankan operasi bisnisnya secara profesional dan transparan salah satunya PER yang dampaknya mencerminkan makin tinggi nilainya, maka makin tinggi pula harga per lembar saham perusahaan (Margaretha, Farah; Damayanti, 2008). Namun demikian, ditemukan hasil empiris yang menyatakan adanya hubungan berlawanan arah yang menyatakan PER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada penelitian di perusahaan property dan *real estate* di BEI (Perwani Devi & Artini, 2019).

H₉ : PER berpengaruh terhadap Imbal Hasil Saham

3.2.10 Pengaruh *Retun on Equity* (ROE) terhadap Imbal Hasil Saham

Aspek profitabilitas yang dinilai melalui Return on Equity (ROE) menilai seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan dana yang diinvestasikan untuk memperoleh laba bersih. ROE berdampak pada tingkat pengembalian saham, di mana keuntungan yang diperoleh dalam bentuk laba bersih setelah bunga dan pajak melebihi modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio ROE terhadap *return*

saham, semakin besar ketertarikan investor untuk berinvestasi pada perusahaan, yang menunjukkan bahwa mereka menanamkan modal pada emiten yang berkualitas, sehingga memberikan keuntungan bagi investor. Penelitian yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia mengenai perusahaan di sektor perbankan (Adiyadnya et al., 2016) dan sektor *real estate* (Perwani Devi & Artini, 2019) menemukan bahwa ROE memberikan pengaruh positif yang signifikan. Ini menguntungkan saham perusahaan. Namun, terdapat juga penelitian lain yang menunjukkan hasil berbeda, di mana ROE memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan LQ45 (Sembiring, Enjelina; Sinaga, 2020).

H₁₀ : ROE berpengaruh terhadap Imbal Hasil Saham

3.2.11 Pengaruh *Cash Ratio* (CAR) terhadap Imbal Hasil Saham

Rasio kas adalah ukuran likuiditas yang lebih spesifik dan akurat untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek, dengan memperhitungkan kas dan investasi jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio ini memberi pandangan lebih hati-hati tentang kondisi likuiditas perusahaan, bahwa tingginya angka rasio ini menandakan kemampuan mengatasi kewajiban jangka pendeknya, sejalan dengan pernyataan investor lebih aman memperoleh dividen ketimbang *capital gain*. Penelitian yang dilakukan di sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengungkapkan bahwa rasio kas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham (Effendi, 2017). Namun, studi pada perusahaan perkebunan di BEI menemukan bahwa rasio kas tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap pengembalian saham (Surono & Hadinata, 2020).

H₁₁ : CAR berpengaruh terhadap Imbal Hasil Saham

3.2.12 Pengaruh *Price Book Value* (PBV) terhadap Imbal Hasil Saham

Price to Book Value (PBV) mencerminkan seberapa efisien manajemen perusahaan dalam mengelola operasional dan sumber daya, yang secara tidak langsung berdampak pada harga saham. Secara umum, rasio PBV di atas angka 1 menandakan bahwa perusahaan beroperasi dengan baik dan nilai pasar sahamnya melebihi nilai buku dari investasi yang telah dilakukan. Dengan demikian, tingginya rasio PBV mencerminkan keyakinan pasar terhadap kesehatan keuangan perusahaan di masa depan (Raharjo, 2023). Semakin tinggi nilai PBV, semakin besar harapan investor untuk meraih keuntungan yang lebih tinggi (Ikrom et al., 2022).

Profitabilitas merupakan salah satu aspek yang sering diperhatikan oleh investor. Jumlah keuntungan yang diperoleh perusahaan memiliki hubungan positif dengan uang yang diterima oleh investor. Rasio harga terhadap buku (PBV) adalah indikator yang menunjukkan seberapa tinggi nilai saham suatu perusahaan. Ketika PBV meningkat, investor cenderung lebih berminat untuk membeli saham tersebut (Meythi, 2007). Dengan kata lain, harga saham akan naik ketika investor memberikan penilaian positif terhadap perusahaan yang secara langsung memengaruhi *return* saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian Perusahaan sektor *real estate* antara tahun 2013 hingga 2017 di Bursa Efek Indonesia (Latifah, 2020).

H₁₂ : PBV berpengaruh terhadap Imbal Hasil Saham

3.2.13 Pengaruh Suku Bunga, PDB, PER, ROE, CAR dan PBV secara bersama-sama terhadap Imbal Hasil Saham

Tingkat imbal hasil (*return*) saham yang terbentuk oleh pelaku pasar dari perbedaan harga jual dan harga beli saham perusahaan dalam kelompok indeks

Kompas100 menjadi menarik untuk diteliti, karena mencerminkan tingkat penawaran dan permintaan harga saham yang tinggi dan berkapitalisasi besar dari kriteria pengindeksnya dan dicerminkan dalam bentuk *capital gain*.

Untuk mencapai tingkat imbal hasil yang diinginkan, sangat penting untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi imbal hasil saham dan memahami dampak dari faktor-faktor fundamental, baik mikro maupun makro. Faktor fundamental mikro dapat dinilai melalui keadaan keuangan perusahaan yang kuat atau lebih baik dari rata-rata industri dengan memanfaatkan analisis laporan keuangan sebagai sarana untuk pengelolaan keuangan yang komprehensif, pendekatan ini sering digunakan untuk menghitung rasio keuangan yang bertujuan mendukung evaluasi laporan keuangan suatu perusahaan (Mawahib, 2015).

Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu variabel dalam analisis fundamental yang mengukur rasio keuangan. Jika sebuah perusahaan memenuhi kriteria tertentu, maka dianggap memiliki imbal hasil yang tinggi. Nilai PBV yang lebih tinggi menunjukkan bahwa investor semakin percaya di perusahaan yang turut memberikan dampak positif terhadap harga saham. Seiring dengan kenaikan harga saham, diharapkan imbal hasil saham juga akan mengalami peningkatan (I G.B. Ngurah Darma Mahasidh & L.G. Kusuma Dew, 2022).

Return saham atau tingkat pengembalian saham dari hasil keuntungan (imbal hasil) investasi yang dilakukan investor, perhitungannya dianalisis secara fundamental melalui pengaruh faktor ekonomi makro seperti suku bunga, kurs nilai tukar, PDB dan IHSG, dan faktor ekonomi mikro yang merupakan hasil analisa rasio keuangan perusahaan (Khairunnisa, et.al., 2021).

Beberapa hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan, faktor-faktor fundamental seperti rasio keuangan perusahaan, termasuk PER, ROE, CAR, dan PBV, secara empiris memiliki dampak positif yang signifikan terhadap imbal hasil saham perusahaan LQ45 pada tingkat kepercayaan 5% (Silvatika & Widiyanti, 2018) dan sejalan dengan hasil analisis penelitian pada BEI sektor *food & beverages* (Fadillah, 2022); faktor internal dan eksternal saham perusahaan di Jakarta Islamic Index (Mayfi & Rudianto, 2014), (Aditya, 2017); dan perusahaan setor perdagangan besar dan investasi di BEI (Halimatussa'diah, Hesti; Putra, 2021).

H₁₃ : Suku bunga, PDB, PER, ROE, CAR dan PBV, secara bersama-sama berpengaruh terhadap Imbal Hasil Saham

BAB IV

METODE PENELITIAN

4.1 Metodologi Penelitian

Metode penelitian adalah suatu pendekatan sistematis yang digunakan untuk mengumpulkan informasi yang relevan, yang dapat digunakan untuk tujuan atau kebutuhan tertentu (Sugiyono, 2018). Ilmiah diartikan bahwa kegiatan penelitian berdasarkan ciri keilmuan, yaitu (1) **rasional**, terjangkau oleh penalaran manusia yang masuk akal dengan menggunakan teori; (2) **empiris**, diamati oleh indera manusia secara valid, reliabel, dan obyektif; serta (3) **sistematis**, proses penelitian menggunakan langkah bersifat logis.

Pada penelitian ini digunakan metode deskriptif asosiatif untuk menganalisis efisiensi pasar dan meneliti hubungan beberapa variabel determinan yang dirancang terhadap variabel lain, yaitu pengaruh tingkat suku bunga dan PDB (analisis makro, fundamental) dan rasio keuangan *Price Earnings Ratio* (PER), *Return On Equity* (ROE), *Cash Ratio* (CAR), *Price Book Value* (PBV) perusahaan (analisis mikro, teknikal) terhadap imbal hasil (*return*) saham, dengan PBV yang juga bertindak sebagai variabel perantara (*intervening*).

4.2 Variabel Penelitian

Variabel merupakan karakteristik, atribut, atau nilai yang dimiliki oleh seseorang, benda, atau kegiatan, yang bervariasi dan ditetapkan oleh peneliti guna keperluan analisis serta penarikan kesimpulan. Menurut Sugiyono (2018),

operasionalisasi variabel merupakan proses menggambarkan dan mengukur variabel penelitian termasuk dimensi dan indikator yang terkait.

4.2.1 Variabel Konseptual

4.2.1.1 Variabel Terikat (Dependen)

Variabel dependen yang sering disebut juga sebagai variabel output, indikator, atau hasil penelitian merupakan faktor penting yang digunakan untuk menilai pengaruh dari variabel-variabel lain yang mungkin memiliki dampak (Skaran & Bogie, 2017). Dalam penelitian ini, variabel yang dijadikan acuan adalah return saham (Z), yang mengukur besarnya keuntungan yang diperoleh investor dari investasi mereka (Rukmini et al., 2022). Untuk menghitung return saham, harga penutupan saham pada periode t dibagi dengan harga penutupan saham pada periode sebelumnya (t-1).

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

4.2.1.2 Variabel Bebas (Independen)

Variabel bebas merupakan faktor yang berperan sebagai penggerak, pemicu, atau penyebab, yang biasa disebut juga dengan istilah variabel independen. Faktor ini memiliki pengaruh atau dapat memicu perubahan pada variabel terikat. Dalam kajian ini, variabel bebas (X) mencakup beberapa indikator seperti Suku Bunga (SB), Produk Domestik Bruto (PDB), Price Earnings Ratio (PER), Return On Equity (ROE), Cash Ratio (CAR), dan Price Book Value (PBV). Dalam hal ini, PBV dapat berfungsi sebagai variabel perantara (intervening = Y). Variabel perantara atau yang juga disebut dengan variabel mediasi adalah variabel yang berperan untuk

menghubungkan pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen secara tidak langsung.

Berikut adalah definisi konseptual dari masing-masing variabel yang diteliti dan operasional variabel yang terangkum pada tabel 4.1.

Suku Bunga (SB)

Salah satu elemen dalam ekonomi makro yang berdampak pada hasil investasi saham adalah tingkat bunga. Dalam penelitian ini, digunakan Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) yang dipresentasikan dalam persentase dan diumumkan oleh bank sentral sebagai indikator, yang mencerminkan kebijakan moneter yang diterapkan oleh pemerintah untuk mengatur jumlah uang yang beredar di masyarakat. Peningkatan suku bunga membuat pembayaran beban bunga yang dilakukan perusahaan meningkat dan berimbas pada penurunan laba perusahaan, sehingga akan menurunkan imbal hasil (*return*) perusahaan (Fadillah, 2022).

Produk Domestik Bruto (PDB)

Faktor ekonomi makro lain yang memengaruhi imbal hasil saham adalah Produk Domestik Bruto (PDB) berperan sebagai ukuran untuk menggambarkan keadaan ekonomi suatu negara dalam jangka waktu tertentu. PDB mencakup total nilai barang dan jasa yang dihasilkan dengan memanfaatkan sumber daya yang ada di negara tersebut (Asnawi & Hasniati, 2018). Kenaikan PDB berkontribusi pada peningkatan kemampuan membeli masyarakat, yang pada akhirnya mendorong kenaikan permintaan atas produk yang ditawarkan oleh perusahaan. Ini akan berkontribusi pada pertumbuhan laba perusahaan dan akhirnya berdampak pada harga sahamnya.

Nilai PDB menunjukkan perubahan dalam daya beli konsumen di suatu negara (Fadillah, 2022) dalam bentuk rasio persentase tahunan dari harga konstan pada periode t dibandingkan dengan harga konstan pada periode sebelumnya ($t-1$), dibagi dengan harga konstan di periode sebelumnya ($t-1$).

$$\text{Indeks PDB} = \frac{(\text{Harga Konstan}_t - \text{Harga Konstan}_{t-1})}{\text{Harga Konstan}_{t-1}}$$

Price Earnings Ratio (PER)

PER adalah rasio keuangan pasar yang kerap digunakan sebagai indikator untuk menilai return on equity yang tercantum melalui harga per saham perusahaan. Rasio ini membantu investor dalam menilai nilai saham perusahaan tersebut. Angka rasio yang diperoleh menggambarkan tingkat optimisme investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Semakin tinggi nilai PER, semakin besar pula tingkat kepercayaan yang dimiliki investor (Gitman & Zutter, 2014). Investor cenderung memilih saham dengan rasio PER yang rendah, karena dianggap dapat memberikan pengembalian investasi dalam waktu yang lebih cepat (Dinia & Firnanti, 2021). Rasio ini dihitung dengan membandingkan harga pasar per saham dengan laba per saham.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

Price Book Value (PBV)

PBV merupakan rasio keuangan pasar yang banyak digunakan investor untuk menilai layak tidaknya saham perusahaan dibeli dari interpretasi kinerja saham perusahaannya di pasar (Gitman & Zutter, 2014). Setelah melakukan perhitungan

PBV, dapat diketahui hasil rasio apakah saham tersebut berada dalam kondisi *overvalue* (mahal) atau *undervalue* (murah). Perkiraan nilai buku perusahaan dapat dihitung dengan cara membandingkan harga saham yang beredar saat ini dengan nilai bukunya. Nilai buku dihitung dengan membagi total ekuitas perusahaan dengan jumlah saham yang beredar di pasar (Pramukya Handito & Wiwiek Mardawiyah, 2019).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Return On Equity (ROE)

ROE merupakan rasio yang menilai keuntungan finansial dari investasi yang dilakukan oleh pemegang saham (Brigham & Houston, 2018). Secara sederhana, ROE berfungsi untuk mengevaluasi seberapa efisien suatu perusahaan memanfaatkan investasi dari pemegang saham guna menghasilkan laba dari ekuitasnya sendiri (Gitman & Zutter, 2014). Pengembalian bagi pemilik perusahaan dihitung sebagai kekayaan bersih perusahaan setelah dikurangi kewajibannya. Karena pemegang saham cenderung menginginkan nilai ROE yang tinggi, rasio ini menjadi sangat penting.

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Cash Ratio (CAR)

Likuiditas perusahaan menggambarkan sejauh mana kemampuan memenuhi kewajiban finansial dalam jangka pendek. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi umumnya lebih siap untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada pihak

pemberi pinjaman. Rasio likuiditas mengukur seberapa banyak kas atau aset yang mudah diubah menjadi uang tunai, yang dapat digunakan untuk membayar utang jangka pendek yang hampir jatuh tempo. Oleh karena itu, rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu menunaikan kewajiban jangka pendeknya yang pada gilirannya dapat mempengaruhi minat investasi.

$$CAR = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

4.2.2 Variabel Operasional

Tabel 4.1 Operasional Variabel

Variabel		Indikator	Skala
<i>Return Saham</i> (Z)	$R_t =$	$\frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$	Rasio
<i>Price Book Value</i> (Y)	PBV =	$\frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku}}$	Rasio
Suku Bunga (X ₁)	SB	<i>BI Rate</i>	Persen
Δ Produk Domestik Bruto (X ₂)	PDB =	$\frac{\text{Harga konstan}_t - \text{Harga konstan}_{t-1}}{\text{Harga konstan}_{t-1}}$	Rasio
<i>Price Earnings Ratio</i> (X ₃)	PER =	$\frac{\text{Harga saham}}{\text{Laba per Saham}}$	Rasio
<i>Return On Equity</i> (X ₄)	ROE =	$\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
<i>Cash Ratio</i> (X ₅)	CAR =	$\frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}}$	Rasio

Sumber : data diolah (2023)

4.3 Sumber dan Cara Penentuan Data

Data yang diperoleh melalui studi literatur kepustakaan secara daring (*online journal, e-book, e-magazine*) maupun dokumentasi kepustakaan (*offline*) artikel majalah, buku teks bacaan referensi, prosiding dan kumpulan artikel dalam jurnal.

Laporan keuangan tahunan, yang juga dikenal sebagai laporan tahunan, serta informasi mengenai harga saham, IHSG, PDB, suku bunga, dan rasio keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan data sekunder. Data ini dapat diakses melalui situs bi.go.id dan idx.co.id, yang juga tersedia melalui bps.go.id dan [idx.co.id investor.id](http://idx.co.id/investor.id), finance.yahoo.com, [saham oke.net](http://saham.oke.net), TICMI (*The Indonesia Capital Market Institute*) dan beberapa data dukungan tambahan lain dari situs resmi *website* perusahaan, yang selanjutnya dianalisis menggunakan aplikasi Eviews 12.

4.4 Teknik Pengumpulan Data

Populasi merupakan sekelompok individu, kejadian, atau objek yang menjadi sasaran utama dalam suatu penelitian (Sekaran & Bogie, 2017). Dalam studi ini, sampel yang digunakan terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2013 hingga 2022, yang termasuk dalam kategori Kompas100.

Indeks Kompas100 digunakan sebagai obyek penelitian merupakan salah satu indeks konvensional di BEI yang bekerjasama dengan Kompas-Gramedia Grup, melakukan proses pembaharuan 2 kali dalam setahun atau tiap 6 (enam) bulan sekali pada periode Februari-Juli dan Agustus-Januari dari 100 saham yang terpilih dengan mempertimbangkan faktor likuiditas, kapitalisasi pasar, dan kinerja fundamental.

Pemilihan perusahaan yang masuk dalam indeks Kompas100 dilakukan dengan menggunakan beberapa syarat, yaitu: (1) Terdaftar di BEI setidaknya selama 3 bulan; (2) Memiliki aktivitas di pasar reguler yang mencakup nilai transaksi, volume, dan frekuensi transaksi; (3) Memiliki kapitalisasi pasar yang signifikan

secara periodik; (4) Kriteria terakhir untuk pemilihan. BEI bertanggung jawab penuh dalam mengevaluasi dan mempertimbangkan faktor fundamental dan pola perdagangan saham yang terhimpun.

Sampel merupakan bagian kecil dari kelompok atau populasi. Dalam penelitian ini, pemilihan sampel (*sampling*) digunakan teknik non-acak berdasarkan kriteria pertimbangan tertentu (*purposive sampling*) dan menghasilkan sampel perusahaan yang masuk dalam indeks Kompas100 sesuai dengan tujuan penelitian yang dianggap mewakili.

Tabel 4.2 Kriteria Sampel

Informasi	Jumlah
Perusahaan telah tercatat dalam Bursa Efek Indonesia minimal 3 (tiga) bulan dan masuk dalam kriteria kelompok Kompas100 selama periode 2013-2022	240
Kriteria :	
1. Perusahaan kelompok Kompas100 tidak terseleksi dalam pemeringkatan likuiditas dan kapitalisasi pasar selama periode 2013-2022	(140)
2. Perusahaan tidak kontinyu dalam kelompok Kompas100 selama periode pemeringkatan semesteran 2013-2022	(61)
3. Perusahaan tidak memiliki kelengkapan data selama periode 2013-2022	(6)
Jumlah sampel	33
Jumlah sampel observasi = 33 x 10 tahun	330
Sumber : Data diolah (2023)	

Kriteria sampel yang digunakan pada penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar terpilih selama periode 2013-2022.

2. Perusahaan tetap kontinyu dalam kelompok Kompas100 pada periode pemeringkatan setiap semester selama 2013-2022.
3. Perusahaan menyusun laporan keuangan dan menyediakan data yang lengkap terkait dengan penelitian yang dilakukan pada rentang waktu 2013 hingga 2022.

Emiten yang tergabung dalam indeks Kompas100 selama periode 2013-2022 sejumlah 240 perusahaan. Dari jumlah tersebut yang masuk dalam kriteria pemeringkatan likuiditas dan kapitalisasi pasar serta kontinyu terindeks selama periode pemeringkatan tiap semester dan memiliki kelengkapan data yang diteliti, diperoleh 33 emiten perusahaan sampel yang dikategorikan ke dalam 7 sektor, yaitu:

1. Barang Konsumen Primer dan NonPrimer; 2. Energi; 3. Barang Baku; 4. Perindustrian; 5. Infrastruktur; 6. Kesehatan; 7. Properti dan Realstate (Tabel 4.3).

Tabel 4.3 Sampel Emiten

No	Emiten Tbk.	Kode	Sektor	Industri
1	Astra Agro Lestari	AALI	1	Produk makanan pertanian
2	Adaro Energy Indonesia	ADRO	2	Batubara
3	AKR Corporindo	AKRA	2	Minyak dan gas
4	Aneka Tambang	ANTM	3	Logam dan mineral
5	Astra International	ASII	4	Holding multisektor
6	Bumi Serpong Damai	BSDE	7	Pengelola dan pengembang
7	Charoen Pokphand Indonesia	CPIN	1	Produk makanan pertanian
8	Ciputra Development	CTRA	7	Pengelola dan pengembang
9	XL Axiata	EXCL	5	Telekomunikasi nirkabel
10	Gudang Garam	GGRM	1	Rokok
11	Indofood CBP Sukses Makmur	ICBP	1	Makanan olahan
12	Vale Indonesia	INCO	3	Logam dan mineral
13	Indofood Sukses Makmur	INDF	1	Makanan olahan
14	Indocement Tungal Prakarsa	INTP	3	Material konstruksi
15	Indo Tambangraya Megah	ITMG	2	Batubara
16	JAPFA Comfeed Indonesia	JPFA	1	Produk makanan pertanian
17	Jasa Marga	JSMR	5	Operator infrastruktur transportasi
18	Kalbe Farma	KLBF	6	Farmasi
19	Lippo Karawaci	LPKR	7	Pengelola dan pengembang

No	Emiten Tbk.	Kode	Sektor	Industri
20	PP London Sumatra Indonesia	LSIP	1	Produk makanan pertanian
21	Mitra Adiperkasa	MAPI	1	Ritel khusus
22	Media Nusantara Citra	MNCN	1	Media
23	Perusahaan Gas Negara	PGAS	2	Minyak dan gas
24	Bukit Asam	PTBA	2	Minyak, gas, batubara
25	PP (Persero)	PTPP	5	Konstruksi bangunan
26	Pakuwon Jati	PWON	7	Pengelola dan pengembang
27	Semen Indonesia (Persero)	SMGR	3	Material konstruksi
28	Summarecon Agung	SMRA	7	Pengelola dan pengembang
29	Tower Bersama Infrastructure	TBIG	5	Telekomunikasi nirkabel
30	Timah	TINS	3	Logam mineral
31	Telkom Indonesia (Persero)	TLKM	5	Jasa telekomunikasi
32	United Tractors	UNTR	4	Mesin
33	Unilever Indonesia	UNVR	1	Produk perawatan tubuh

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah, 2023)

4.5 Rancangan Analisis dan Uji Hipotesis

Data yang akan dianalisis dalam penelitian ini merupakan data panel gabungan dua komponen, yaitu data deret waktu (*time series*) dan data lintas bagian (*cross-sectional*) yang diobservasi selama periode tertentu. Penggunaan data dilakukan dengan tepat waktu, baik untuk perusahaan maupun untuk setiap periode (Ghozali & Ratmono, 2017). Kombinasi antara data lintas bagian dan deret waktu memberikan keuntungan dalam metode data panel ini (Gujarati & Porter, 2009).

4.5.1 Model Regresi Data Panel

Dengan menggunakan analisis regresi, kita dapat mengidentifikasi hubungan antara variabel dependen dan satu atau lebih variabel independen. Tujuan utama dari analisis ini adalah untuk menghitung rata-rata populasi atau nilai variabel terikat berdasarkan informasi dari variabel independen yang sudah diketahui (Gujarati & Porter, 2009). Dalam analisis data panel, model yang diterapkan akan menghasilkan persamaan regresi dengan lebih dari satu variabel independen.

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; i = 1, 2, \dots, n; t = 1, 2, \dots, t$$

dimana,

Y_{it}	= Variabel dependen (terikat)
α	= Intersep (konstanta)
β	= Slope (koefisien regresi/parameter variabel)
X_{it}	= Variabel independen (bebas) waktu t , <i>cross section</i> i
ε	= Tingkat kesalahan (<i>error</i>) waktu t , <i>cross section</i> i
i	= Banyaknya observasi data <i>cross section</i>
t	= Banyaknya waktu data <i>time series</i>

Berikut adalah rumus model analisis regresi data panel yang diterapkan dalam penelitian untuk menguji hipotesis dan mengidentifikasi perbedaan antar variabel.

Persamaan Struktural Model I

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 SB_{it} + \beta_2 PDB_{it} + \beta_3 PER_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 CAR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Persamaan Struktural Model II

$$\text{Imbal Hasil Saham}_{it} = \alpha + \beta_1 SB_{it} + \beta_2 PDB_{it} + \beta_3 PER_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 CAR_{it} + \beta_6 PBV_{it} + \varepsilon_{it}$$

dimana,	Y_{it}	= <i>Price Book Value</i> (PBV) waktu t , unit i
	Z_{it}	= <i>Return</i> (Imbal Hasil) Saham waktu t , unit i
	α	= Konstanta
	$\beta_{1,2,3,4,5,6}$	= Koefisien/parameter Regresi Variabel Bebas
	X_1	= Suku Bunga (SB)
	X_2	= Produk Domestik Bruto (PDB)
	X_3	= <i>Price Earnings Ratio</i> (PER)
	X_4	= <i>Return On Equity</i> (ROE)
	X_5	= <i>Cash Ratio</i> (CAR)
	ε_{it}	= Residual

4.5.2 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi berganda, langkah pertama yang harus dilakukan adalah menguji asumsi dasar. Uji ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang diterapkan memiliki hubungan yang valid dan dapat dipercaya serta koefisien regresi yang diperoleh tidak terpengaruh oleh bias dan memiliki konsistensi, sehingga estimasi yang dihasilkan akurat. Kondisi ini dikenal dengan istilah *BLUE (Best Linear Unbiased Estimator)*. Beberapa asumsi klasik yang perlu diuji untuk mengevaluasi keakuratan model yang digunakan mencakup normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (Ghozali & Ratmono, 2017).

4.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan apakah distribusi dari variabel independen dan dependen dalam model regresi mengikuti pola distribusi normal (Ghozali & Ratmono, 2017). Jika data yang digunakan menunjukkan distribusi normal atau mendekati normal, maka model regresi tersebut dianggap valid.

Pada penelitian ini, histogram, atau distribusi penyebaran data yang terlihat pada sumbu diagonal grafik digunakan untuk melihat normalitas data. Selain itu, Uji Jarque-Bera (JB) juga diterapkan. Berikut adalah hasil uji tambahan:

- Jika nilai *Asymp Sig* (dua sisi) lebih dari 0,05 atau 5%, data dianggap berdistribusi normal.
- Sebaliknya, jika nilai *Asymp Sig* (dua sisi) kurang dari 0,05 atau 5%, data dianggap tidak berdistribusi normal.

4.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi apakah variabel independen memiliki korelasi yang kuat atau sempurna dalam model regresi, dengan mempertimbangkan bahwa multikolinearitas merupakan hubungan linier yang terbentuk di antara variabel independen. Hal ini dilakukan untuk mengidentifikasi kasus di mana model regresi yang sesuai tidak menunjukkan adanya korelasi. Masalah ini biasanya muncul akibat kurangnya data yang memadai yang menyebabkan terjadinya multikolinearitas.

Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas, dilakukan pengujian dengan tingkat signifikansi 90% menggunakan matriks korelasi (Ghozali & Ratmono, 2017) dengan ketentuan, multikolinearitas terjadi apabila nilai matriks korelasi antara dua variabel independen lebih besar dari 0,09, sementara kondisi tidak adanya multikolinearitas ditunjukkan jika nilai matriks korelasi kurang dari 0,09.

4.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk menilai apakah terdapat perbedaan dalam tingkat variasi sisa antara dua pengamatan dalam model regresi. Homoskedastisitas terjadi ketika varians residu tetap stabil, sedangkan heteroskedastisitas muncul ketika varians residu bervariasi. Ketidakadaan heteroskedastisitas dan adanya residu yang konstan di antara pengamatan menunjukkan bahwa model regresi tersebut berkualitas baik (Ghozali & Ratmono, 2017).

Permasalahan heteroskedastisitas umumnya terjadi pada data silang (*cross section*) yang dapat juga terjadi karena adanya data *outlier* (data ekstrim). Pengujian

signifikansi dilakukan dengan data variabel bebas (eksogen) dengan tingkat kepercayaan 5%. Terdapat berbagai uji heterokedastisitas yang digunakan antara lain Glejser, White, dan Breusch-Pagan-Godfrey (BPG).

Uji Glesjer digunakan untuk mengidentifikasi heteroskedastisitas dengan melakukan regresi terhadap nilai absolut residu pada variabel independen lainnya dengan tingkat signifikansi 5%. Heteroskedastisitas dianggap tidak ada jika nilai probabilitas dari variabel independen yang berkorelasi lebih kecil dari 0,05.

4.5.2.4 Uji Autokorelasi

Residu pada periode t dan periode $t-1$ dalam model regresi linier saling terkait dalam pengujian autokorelasi. Autokorelasi muncul ketika data dalam urutan tertentu (seperti deret waktu) saling berkaitan. Menurut Gozari dan Ratmono (2017),

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, digunakan beberapa pengujian, antara lain:

Uji Durbin-Watson (DW). Hanya model autoregresif/AR1 yang membutuhkan intersep dalam regresi dan tidak memerlukan variabel lag di antara variabel independen saat melakukan pengujian. Kriteria berikut digunakan untuk menentukan adanya autokorelasi atau tidak:

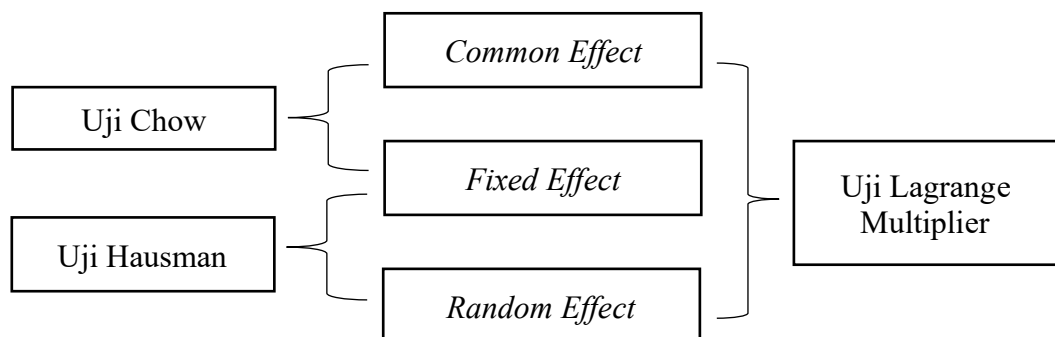
- Jika nilai DW berada di antara batas atas (dU) dan $(4-dU)$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi, yang berarti tidak terjadinya hubungan autokorelasi pada data.
- Jika nilai DW lebih kecil dari $(4-dU)$, maka koefisien autokorelasi menjadi negatif, yang mengindikasikan adanya autokorelasi.

- Tidak ada kesimpulan yang dapat ditarik jika nilai DW berada di antara batas atas (dU) dan batas bawah (dL), atau jika DW terletak antara (4-dU) dan (4-dL).

Uji Lagrange Multiplier (*LM Test*). Pengujian data observasi dengan sampel relatif besar diatas 100 dan derajat autokorelasi lebih dari 1.

4.5.3 Uji Hipotesis Model Data Panel

Dalam metode estimasi model regresi menggunakan data panel untuk menentukan model paling optimal tepat dan sesuai digunakan, dilakukan analisis melalui tiga pendekatan model, yakni *Common Effect* (CEM), *Fixed Effect* (FEM), dan *Random Effect* (REM), dengan melakukan uji perbandingan antara dua model (Gambar 4.1).



Sumber : (Tausi et al., 2022)

Gambar 4.1 Pemilihan Model Data Panel

1. Uji Chow : *Common Effect* dengan *Fixed Effect*

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai dalam analisis regresi data panel, apakah menggunakan *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM), dengan hipotesis yang diajukan sebagai berikut.

Ho : Model *Common Effect* (CEM) lebih baik

Ha : Model *Fixed Effect* (FEM) lebih baik

Dengan kriteria pengambilan keputusan,

- Jika nilai *probability Cross-section Chi-square* $\leq \alpha$ (5%), maka Ho ditolak.

Artinya, model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

- Jika nilai *probability Cross-section Chi-square* $\geq \alpha$ (5%), maka Ho diterima. Artinya, model yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).

2. Uji Hausman : *Fixed Effect* dengan *Random Effect*

Uji Hausman diterapkan untuk menentukan model yang lebih sesuai dalam analisis regresi data panel, apakah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM), dengan hipotesis yang disusun sebagai berikut.

Ho : Model *Random Effect* (REM) lebih baik

Ha : Model *Fixed Effect* (FEM) lebih baik

Dengan kriteria pengambilan keputusan,

- Jika nilai *probability Cross-section Random* $\leq \alpha$ (5%), maka Ho ditolak.

Artinya, model yang digunakan adalah *Fixed Effect* (FEM).

- Jika nilai *probability Cross-section Random* $\geq \alpha$ (5%), maka Ho diterima.

Artinya, model yang digunakan adalah *Random Effect* (REM).

3. Uji Lagrange Multiplier : *Common Effect* dengan *Random Effect*

Uji Lagrange Multiplier (Uji LM) Breusch-Pagan digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai dalam analisis regresi data panel, apakah menggunakan *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM), dengan hipotesis yang diajukan sebagai berikut.

Ho : Model *Common Effect* (CEM) lebih baik

Ha : Model *Random Effect* (REM) lebih baik

Dengan kriteria pengambilan keputusan,

- Jika nilai *probability Breusch Pagan* (BP) $\leq \alpha$ (5%), maka Ho ditolak.

Artinya, model yang digunakan adalah *Random Effect*.

- Jika nilai *probability Breusch Pagan* (BP) $\geq \alpha$ (5%), maka Ho diterima.

Artinya, model yang digunakan adalah *Common Effect*.

4.5.4 Uji Hipotesis Model Regresi

Model regresi yang diukur melalui *goodness of fit* (GoF), yang secara statistik dihasilkan dari nilai t statistik dan nilai F statistik, digunakan untuk menyusun uji hipotesis yang dianalisis. Uji ini menunjukkan sejauh mana model mampu menjelaskan perubahan pada variabel terikat dalam bentuk persentase. Nilai koefisien determinasi (R^2 yang disesuaikan) merupakan hasil dari pemodelan tersebut. Nilai ini menunjukkan bahwa variasi atau perilaku variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi pada variabel independen dalam rentang nilai $R^2 = 0$ hingga 1 (Tausi dkk., 2022). Nilai uji dianggap signifikan jika H_0 berada di luar rentang kritis yang telah ditentukan. Sebaliknya, jika H_0 berada dalam rentang kritis yang diterima, hasil perhitungan dianggap tidak signifikan.

4.5.4.1 Koefisien Determinasi *R-Squared* (R^2)

Koefisien determinasi merupakan indikator yang menggambarkan sejauh mana model regresi mampu mengungkapkan variasi pada variabel dependen. Nilai

koefisien ini berada dalam rentang 0 hingga 1 dan biasanya dituliskan sebagai R^2 . Semakin besar nilai R^2 , semakin kecil proporsi variasi pada variabel dependen yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen (Gujarati & Porter, 2009).

Koefisien determinasi dapat dikategorikan sebagai berikut: (1) R^2 merupakan nilai yang selalu bernilai positif atau nol, dan (2) berada dalam rentang antara 0 dan 1. Jika R^2 bernilai nol, ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang berarti antara variabel independen dan dependen. Sebaliknya, ketika R^2 rendah, variabel independen hanya mampu menjelaskan sebagian kecil dari variasi pada variabel dependen. Namun, jika R^2 tinggi, variabel independen dapat menjelaskan hampir seluruh perubahan yang terjadi pada variabel dependen, sehingga garis regresi menjadi lebih tepat dalam menggambarkan data yang ada.

Nilai *adjusted* R^2 digunakan banyak peneliti untuk mengevaluasi model regresi mana yang terbaik (Ghozali & Ratmono, 2017). Saat variabel independen ditambahkan ke dalam model regresi, nilai tersebut bisa mengalami peningkatan atau penurunan. Jika nilai Adjusted R^2 bernilai negatif, maka dalam pengujian empiris dianggap nilainya nol.

4.5.4.2 Uji Parsial Individu (Uji t-Statistik)

Uji t-statistik digunakan untuk menilai pengaruh dan relevansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, dengan menganalisis setiap variabel independen secara individual. Hasil uji ini pada dasarnya menggambarkan seberapa besar kontribusi variabel independen yang diuji terhadap variabel dependen, dengan asumsi bahwa pengaruh variabel independen lainnya tetap tidak berubah (Gujarati & Porter, 2009). Keputusan hasil uji untuk menolak atau menerima

hipotesis menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan membandingkan antara t-tabel dengan t-hitung didasarkan pada ketentuan dimana hipotesis akan ditolak jika nilai signifikansi pada uji-t lebih besar dari 0,05 atau jika nilai t-hitung lebih besar daripada t-tabel. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel dependen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel independen. Sebaliknya, hipotesis akan diterima jika nilai signifikansi pada uji-t lebih kecil dari 0,05 atau jika nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel.

4.5.4.3 Uji Simultan Keseluruhan (Uji F-Statistik)

Uji F digunakan untuk mengevaluasi pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan kata lain, uji ini menguji hipotesis mengenai koefisien regresi secara keseluruhan dan bertujuan untuk menilai apakah model yang digunakan tepat untuk menganalisis dampak variabel independen terhadap variabel dependen (Gujarati & Porter, 2009).

Hasil dari uji F dapat menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model memberikan kontribusi signifikan terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Dalam penelitian ini, dua variabel dependen yang dianalisis adalah rasio harga sekarang terhadap harga sebelum dan rasio harga terhadap nilai buku (PBV). Uji F dapat dilakukan dengan dua pendekatan: pertama, dengan membandingkan nilai signifikansi (Sig.) atau probabilitas; kedua, dengan membandingkan nilai F yang dihitung dengan nilai F yang terdapat dalam tabel. Penelitian ini dilakukan pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Seperti yang dijelaskan oleh Nouriadi et al. (2017: 76),

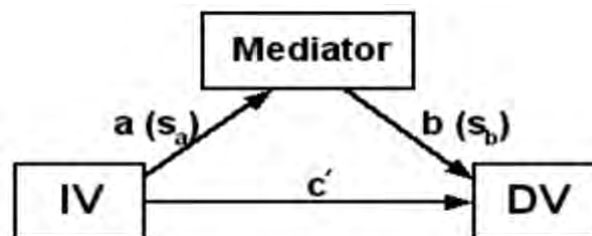
- Jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, atau tingkat signifikansi probabilitas $F\text{-statistik} < 0,05$, maka **H_a diterima** atau **model penelitian dapat digunakan**.

- Jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$, atau tingkat signifikansi probabilitas $F\text{-statistik} > 0,05$, maka **H_0 diterima** atau **model penelitian tidak dapat digunakan**.

Rumus yang digunakan untuk menghitung $F\text{-tabel}$ memiliki $k-1$ derajat kebebasan untuk pembilang dan $n-k$ derajat kebebasan untuk penyebut. Di sini, k menunjukkan jumlah semua variabel, sedangkan n merupakan total jumlah sampel (Suyono, 2015: 50).

4.5.4.4 Uji Variabel Intervening (Uji Sobel)

Uji Sobel (Sobel test) digunakan untuk menguji peran variabel perantara dalam memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Gambar 4.2 menggambarkan bagaimana sebuah variabel dapat berfungsi sebagai mediator, yaitu sejauh mana variabel tersebut mentransmisikan pengaruh dari variabel independen (IV) menuju variabel dependen (DV). Secara umum, mediasi dapat dikatakan terjadi ketika (1) IV secara signifikan memengaruhi mediator, (2) IV secara signifikan memengaruhi DV tanpa adanya mediator, (3) mediator memiliki efek unik yang signifikan terhadap DV, dan (4) efek IV terhadap DV mengecil setelah penambahan mediator ke dalam model. Kriteria diatas dapat digunakan untuk menilai apakah mediasi terjadi atau tidak (Preacher & Hayes, 2008).



Gambar 4.2 Model Intervening (Preacher & Hayes, 2008)

Keterangan :

a, b, dan c' adalah koefisien jalur. Nilai dalam tanda kurung adalah standar kesalahan dari koefisien jalur.

a = koefisien regresi tidak terstandarisasi untuk hubungan antara IV dan mediator.

s_a = standar kesalahan dari a

b = koefisien mentah untuk hubungan antara mediator dan DV (ketika IV juga prediktor DV)

s_b = standar kesalahan dari b

Uji Sobel ini dapat dilakukan dengan cara menggunakan rumus dan pendekatan aplikasi berbasis web. Menurut (Herlina & Diputra, 2018), untuk mendeteksi pengaruh mediator dapat dilakukan dengan menguji pengaruh tidak langsung dengan rumus standar *error* tidak langsung (S_{ab}) melalui rumus berikut:

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 s_a^2 + a^2 s_b^2 + s_a^2 s_b^2}; t = ab / S_{ab}$$

Dimana: s_a = standar error koefisien a

s_b = standar error koefisien b

b = koefisien variabel mediasi

a = koefisien variabel bebas

kemudian pengaruh tidak langsung diuji signifikansinya dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan nilai t tabel, dimana nilai t hitung diperoleh dari koefisien ab yang dibagi dengan standar *error* tidak langsung (Ghozali, 2016). Dengan kriteria sukses yang sama (Mackinnon & Dwyer, 1993) melakukan uji sobel dengan mengintroduksi persamaan Sobel berikut,

$$z\text{-value} = a*b/\text{SQRT}(b^2*s_a^2 + a^2*s_b^2);$$

dimana : SQRT = akar kuadrat

Nilai Z hitung > Z tabel (1.96) dengan tingkat keyakinan 95%, atau *p-value* < tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$), maka disimpulkan variabel intervening secara signifikan memediasi variabel independen terhadap variabel dependen. Rancangan hasil akan termuat dalam gambaran berikut:

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a		Sobel test:		
b		Aroian test:		
s _a		Goodman test:		
s _b		Reset all	Calculate	

Sumber : quantpsy.org

Gambar 4.3 Program Aplikasi Sobel

BAB V

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

5.1 Hasil Analisis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan menilai model keuntungan saham perusahaan dengan menggunakan sejumlah variabel bebas, seperti tingkat suku bunga, Produk Domestik Bruto (PDB), rasio harga terhadap laba bersih (PER), rasio pengembalian ekuitas (ROE), rasio likuiditas (CAR), serta perbandingan harga dengan nilai buku (PBV). Keuntungan saham diperoleh dengan menghitung selisih antara harga saham saat ini dengan harga saham sebelumnya, kemudian hasilnya dibagi dengan harga saham sebelumnya.

Dalam periode 2013 hingga 2022, penelitian ini melibatkan 240 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergabung dalam indeks Kompas100. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling, yang menghasilkan 33 perusahaan sebagai sampel berdasarkan kriteria tertentu.

5.1.1 Deskripsi Data Statistik

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini melibatkan lima variabel yaitu suku bunga (SB), produk domestik bruto (PDB), rasio harga saham terhadap laba bersih perusahaan (PER), return on equity (ROE), dan rasio kas (CAR) sebagai variabel independen, sedangkan nilai buku harga saham (PBV) variabel perantara, dan variabel dependen adalah imbal hasil saham (RS). Tabel 5.1 berikut memaparkan rincian setiap variabel yang mencakup nilai mean, median, maksimum, minimum, standar deviasi, skewness dan kurtosis.

Tabel 5.1 Deskripsi Data Statistik

	SB	PDB	PER	ROE	CAR	PBV	RS
Mean	5.550000	4.268000	2.111907	0.164956	0.751392	3.885248	0.029900
Median	5.250000	5.025000	1.688414	0.120122	0.511669	1.765974	-0.037374
Maximum	7.750000	5.560000	109.4164	1.450882	5.421707	82.44443	2.291262
Minimum	3.500000	-2.070000	-123.0407	-0.377163	0.015954	0.163516	-0.870161
Std. Dev.	1.509771	2.166059	9.513769	0.231492	0.785605	9.526074	0.416518
Skewness	0.240714	-2.458725	-2.443724	3.827034	2.533521	5.645919	2.027121
Kurtosis	1.624637	7.403569	141.0454	19.69080	11.63739	36.04406	10.18648
Jarque-Bera Probability	29.19667	599.1250	262355.6	4636.056	1378.843	16766.96	936.1324
Sum	1831.500	1408.440	696.9293	54.43549	247.9593	1282.132	9.867122
Sum Sq. Dev.	749.9250	1543.607	29778.38	17.63057	203.0504	29855.46	57.07718
Observations	330	330	330	330	330	330	330

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Deskriptif data menggambarkan subyek dan ataupun obyek dalam penelitian (Raharjo, D.S; Santosa, 2020). Jumlah data observasi yang digunakan pada penelitian adalah sebanyak 330 sampel, merupakan 33 emiten perusahaan yang diteliti selama periode waktu 10 tahun (periode 2013-2022).

1. Setiap variabel dalam penelitian ini memiliki ukuran statistik yang meliputi rata-rata (mean), nilai tengah (median), nilai tertinggi (maksimum), dan nilai terendah (minimum) sebagai berikut:
 - Variabel Suku Bunga (SB) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 5,550000, median 5,250000, nilai tertinggi 7,750000, dan nilai terendah 3,500000.
 - Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki nilai rata-rata 4,268000, median 5,025000, nilai maksimum 5,560000, serta nilai minimum -2,070000.
 - Price Earnings Ratio (PER) tercatat dengan nilai rata-rata 2,111907, median 1,688414, nilai tertinggi 109,4164, dan nilai terendah -123,0407.

- Return on Equity (ROE) memiliki rata-rata sebesar 0,164956, median 0,120122, nilai tertinggi mencapai 1,450882, dan nilai terendah -0,377163.
 - Cash Ratio (CAR) tercatat dengan nilai rata-rata 0,751392, median 0,511669, nilai tertinggi 5,421707, dan nilai terendah 0,015954.
 - Price Book Value (PBV) menunjukkan nilai rata-rata 3,885248, median 1,765974, nilai tertinggi 82,44443, dan nilai terendah 0,163516.
 - Return Saham (RS) memiliki rata-rata sebesar 0,029900, median -0,037374, nilai tertinggi 2,291262, dan nilai terendah -0,870161.
2. Standar Deviasi (Std. Dev.) merupakan nilai yang digunakan dalam menentukan sebaran data pada suatu sampel, dan melihat seberapa dekat data tersebut dengan nilai *mean* (Sekaran & Bougie, 2017). Semakin kecil sebarannya menunjukkan variasi nilai data mendekati sama, sebaliknya semakin besar sebarannya berarti data semakin bervariasi.
- Nilai standar deviasi terbesar penelitian ini terdapat pada variabel *Price Book Value* (PBV) yaitu 9.526074, artinya variabel ini memiliki tingkat variasi perubahan lebih besar dibandingkan dengan variabel lainnya. Selanjutnya, variabel yang memiliki tingkat variasi perubahan lebih rendah dibandingkan dengan variabel lainnya adalah *Return on Equity* (ROE) yaitu 0.23149, menunjukkan bahwa ROE cenderung lebih stabil perubahannya selama periode penelitian.
3. Ukuran kemiringan (*Skewness*) yang digunakan untuk mengukur seberapa simetris derajat kurva distribusi frekuensi data, dengan koefisien kemiringan lebih kecil dari nol (< 0) model distribusinya negatif yang berarti penyebaran data berbentuk *long left tail*, sama dengan nol ($= 0$) model distribusinya simetris,

dan lebih besar dari nol (> 0) model distribusinya positif yang berarti penyebaran data berbentuk *long right tail*. Pada penelitian ini, nilai variabel PDB = -2.458725 dan PER = -2.443724 memiliki nilai *skewness* negatif, menunjukkan penyebaran data berbentuk *long left tail*. Sedangkan variabel SB = 0.240714, ROE = 3.827034, CAR = 2.533521, PBV = 5.645919, dan RS = 2.027121, memiliki nilai *skewness* positif yang menunjukkan penyebaran datanya berbentuk *long right tail*.

4. Derajat Keruncingan (*Kurtosis*) merupakan kriteria untuk mengetahui model data berdistribusi normal yang diidentifikasi, jika kurva lebih landai atau tumpul dari distribusi normal dengan nilai standar *kurtosis* < 3 disebut *platikurtis*, jika berdistribusi normal dengan nilai standar *kurtosis* = 3 disebut *mesokurtis*, dan jika kurva lebih lancip atau ramping dari distribusi normal dengan nilai standar *kurtosis* > 3 disebut *leptokurtis*. Variabel SB pada penelitian ini memiliki nilai *kurtosis* < 3 yaitu 1.624637, menunjukkan bahwa ketinggian kurva data bersifat *platikurtis*, sedangkan variabel lainnya memiliki nilai *kurtosis* > 3 , antara lain PDB (7.403569); PER (141.0454); ROE (19.69080); CAR (11.63739); PBV (36.04406); dan RS (10.18648); menunjukkan bahwa ketinggian kurva data bersifat *leptokurtis*.
5. *Jarque-Bera* (JB) merupakan uji untuk mengukur apakah *skewness* dan *kurtosis* sampel sesuai distribusi normal = 0 dengan membandingkan antara nilai JB dengan *chi-square* pada derajat kebebasan (*degree of freedom*) = 2 (Gujarati & Porter, 2009). Hasil uji statistik menunjukkan bahwa semua variabel yang diteliti berdistribusi secara normal, karena memiliki nilai probabilitas $JB < 0,05$ (5%).

5.1.2 Determinan *Price Book Value*

5.1.2.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Langkah awal dalam analisis regresi data panel adalah menentukan model regresi data panel yang sesuai. Terdapat tiga jenis model yang dapat dipilih yaitu model *common effect* (CEM) model *fixed effect* (FEM) dan model *random effect* (REM). Untuk menentukan model terbaik dilakukan uji banding antar ketiga model.

5.1.2.1.1 Uji Chow

Chow Test digunakan untuk menentukan apakah model Common Effect (CEM) atau Fixed Effect (FEM) lebih sesuai dalam analisis regresi data panel. Berikut adalah hipotesis yang digunakan dalam Chow Test:

H_0 : Model *Common Effect* (CEM) lebih baik

H_a : Model *Fixed Effect* (FEM) lebih baik

Apabila nilai probabilitas dari Cross Section F dan Cross Section Chi Square lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak, yang berarti Model Efek Tetap (FEM) dipilih. Sebaliknya, jika nilai probabilitas dari Cross Section F dan Cross Section Chi Square lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka H_a ditolak, menunjukkan bahwa Model Efek Umum (CEM) akan dipilih.

Tabel 5.2 Hasil Uji Chow Determinan PBV

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.757456	(32,292)	0.0000
Cross-section Chi-square	182.885086	32	0.0000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Model Efek Tetap (FEM) dipilih sebagai metode estimasi regresi data panel pada uji ini (Tabel 5.2), karena nilai Probabilitas Cross-section F sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak (Napitupulu et al., 2021). Dengan demikian, analisis dilanjutkan menggunakan Uji Hausman.

5.1.2.1.2 Uji Hausman

Untuk menentukan apakah Random Effect Model (REM) atau Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat dalam regresi data panel, dilakukan Uji Hausman. Berikut adalah hipotesis yang akan diuji:

H_0 : Model *Random Effect* (REM) lebih baik

H_a : Model *Fixed Effect* (FEM) lebih baik

Jika nilai probabilitas Cross Section Random kurang dari $\alpha = 0,05$, maka H_0 akan ditolak. Di sisi lain, apabila nilai probabilitas Cross Section Random lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka H_a akan ditolak, yang menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) dipilih sebagai model yang tepat.

Tabel 5.3 Hasil Uji Hausman Determinan PBV

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	209.099155	5	0.0000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Berdasarkan hasil uji Hausman pada Tabel 5.3 menunjukkan bahwa nilai Prob *Cross-section random* sebesar $0,0000 < 0,05$, maka H_0 ditolak, sehingga ***Fixed Effect (FEM) yang terpilih*** (Napitupulu et al., 2021).

5.1.2.1.3 Kesimpulan Model Determinan PBV

Hasil uji berpasangan untuk determinan *Price Book Value* dapat dilihat pada rangkuman di Tabel 5.4 berikut.

Tabel 5.4 Kesimpulan Hasil Uji Berpasangan Determinan *Price Book Value*

Metode Uji	Hasil Pengujian	Kesimpulan
Uji Chow Tabel 5.2	Prob. Cross-section F = 0.0000 < α (5%) → Menolak H_0	FEM Terpilih
Uji Hausman Tabel 5.3	Prob. Cross-section random = 0.0000 < α (5%) → Menolak H_0	FEM Terpilih

Sumber : Data diolah (2023)

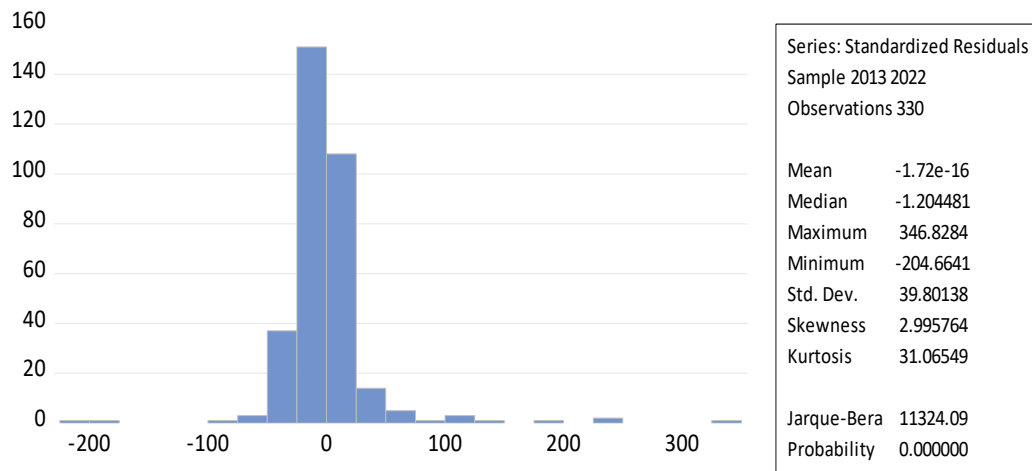
Berdasarkan kesimpulan hasil uji berpasangan pada Tabel 5.4, kedua pengujian model Chow maupun Hausman memutuskan bahwa ***Fixed Effect (FEM) yang terpilih***, sehingga tidak perlu dilakukan pengujian lebih lanjut (Uji Lagrange Multiplier Bresh-Pagan/LMBP). Dengan demikian disimpulkan bahwa model 1 determinan *Price Book Value* (PBV), FEM terpilih sebagai model estimasi terbaik dari persamaan regresi.

5.1.2.2 Uji Asumsi Klasik

5.1.2.2.1 Uji Normalitas

Nilai probabilitas untuk model 1 tercatat sebesar 0,000000, yang menunjukkan bahwa nilai ini kurang dari 0,05, sehingga data tidak terdistribusi normal (Napitupulu et al., 2021: 140). Oleh karena itu, untuk sampel yang memiliki ukuran lebih dari 30, analisis dilakukan dengan menggunakan Teorema Batas Sentral sebagai pendekatan alternatif. Apabila ukuran sampel dalam penelitian melebihi 30, data tersebut dianggap memenuhi kriteria distribusi normal (Gujarati & Porter, 2009; Marhawati

et al., 2022: 142). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini mengikuti distribusi normal.



Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Gambar 5.1 Hasil Uji Normalitas

5.1.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Dari Tabel 5.5, terlihat bahwa koefisien korelasi antar variabel menunjukkan angka $< 0,90$, kecuali korelasi antar variabel SB dengan PDB $> 0,90$, maka dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi panel tidak terbebas multikolinearitas atau tidak lolos uji multikolinearitas (Napitupulu et al., 2021). Oleh karenanya, peneliti menggunakan alternatif lain dalam pengujian multikolinearitas yaitu dengan melihat nilai *R Square*.

Tabel 5.5 Hasil Uji Multikolinieritas

	SB	PDB	PER	ROE	CAR
SB	1.000000	0.929403	0.651831	0.896933	0.374967
PDB	0.929403	1.000000	0.670687	0.880811	0.353795
PER	0.651831	0.670687	1.000000	0.758318	0.114038
ROE	0.896933	0.880811	0.758318	1.000000	0.169441
CAR	0.374967	0.353795	0.114038	0.169441	1.000000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Multikolinearitas diduga terjadi apabila estimasi menghasilkan nilai R kuadrat atau R Square yang tinggi, akan tetapi nilai t statistik semua atau hampir semua variabel tidak signifikan (Basuki & Yuliadi, 2014: 123); (Basuki, 2017: 61); (Janie, 2012: 21); (Sugiyanto et al., 2022: 99); (Wijaya & Budiman, 2016: 44).

Tabel 5.6 Hasil Uji Bebas Multikolinieritas

Dependent Variable: PBV				
Method: Panel Least Squares				
Date: 12/01/23 Time: 23:12				
Sample: 2013 2022				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 33				
Total panel (balanced) observations: 330				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.311507	2.501575	-1.723518	0.0859
SB	-1.650221	0.305110	-5.408610	0.0000
PDB	1.458412	0.275492	5.293845	0.0000
PER	0.029049	0.012222	2.376882	0.0181
ROE	61.00577	1.291072	47.25203	0.0000
CAR	-9.616443	1.330313	-7.228709	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	39.74103	R-squared	0.984922	
Mean dependent var	45.44377	Adjusted R-squared	0.983011	
S.D. dependent var	324.1301	S.E. of regression	42.24786	
Akaike info criterion	10.43295	Sum squared resid	521185.4	
Schwarz criterion	10.87042	Log likelihood	-1683.437	
Hannan-Quinn criter.	10.60745	F-statistic	515.4959	
Durbin-Watson stat	2.337681	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Berdasarkan Tabel 5.6, hasil uji bebas multikolinieritas diperoleh dari nilai R Square sebesar 0.984922, dan semua variabel menyatakan hasil yang signifikan. Oleh karenanya, model persamaan FEM untuk determinan *Price Book Value* (PBV) telah memenuhi uji multikolinearitas.

5.1.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5.7 menyajikan hasil probabilitas dari uji heteroskedastisitas Glejser, yang menunjukkan bahwa variabel PER dan CAR memiliki nilai di atas 0,05. Sebaliknya, variabel SB, GDP dan ROE menunjukkan nilai di bawah 0,05 mengindikasikan bahwa model regresi mengalami masalah heteroskedastisitas atau tidak lulus uji heteroskedastisitas (Sihabudin et al., 2021: 136).

Tabel 5.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Panel Least Squares

Date: 12/01/23 Time: 23:13

Sample: 2013 2022

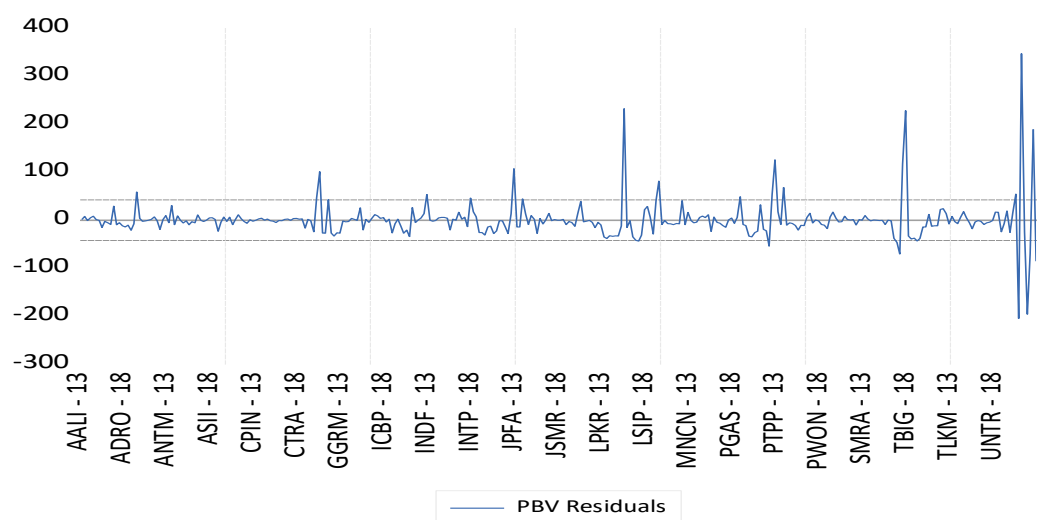
Periods included: 10

Cross-sections included: 33

Total panel (balanced) observations: 330

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.02650	1.459208	10.29771	0.0000
SB	-0.880983	0.177976	-4.950025	0.0000
PDB	0.486444	0.160699	3.027052	0.0027
PER	-0.010189	0.007129	-1.429244	0.1540
ROE	4.424221	0.753103	5.874658	0.0000
CAR	-1.046555	0.775993	-1.348666	0.1785

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)



Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Gambar 5.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Residual

Nilai residual berkisar antara 400 dan -300, tidak melebihi batas 500 dan -500 ($400 < 500$ dan $-300 > -500$), yang mengindikasikan bahwa varians residual adalah konsisten. Hal ini dapat dilihat pada grafik residual yang berfungsi sebagai uji heteroskedastisitas, yang ditampilkan pada Gambar 5.2. Oleh karena itu, model persamaan FEM dalam menentukan PBV menunjukkan bahwa baik gejala heteroskedastisitas maupun hasil dari uji heteroskedastisitas tidak ditemukan (Napitupulu et al., 2021).

5.1.2.2.4 Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson untuk model 1 tercatat sebesar 2,337681, yang tidak berada dalam rentang -2 hingga +2 ($-2 < 2,337681 < +2$), menandakan adanya autokorelasi dalam model regresi (Savitri et al., 2021: 5). Oleh karena itu, peneliti menggunakan pendekatan alternatif, yaitu jika $DU < DW < (4 - DL)$, maka dapat dinyatakan bahwa tidak ada autokorelasi. Dalam penelitian ini, jumlah sampel yang digunakan adalah 330, dengan lima variabel dependen pada model 1. Nilai DL tercatat sebesar 1,79495 dan nilai DU sebesar 1,84400, sehingga $DW > (4 - DL)$ ($2,337681 > 2,20505$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi negatif (Napitupulu et al., 2021).

Tabel 5.8 Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	39.74103
Mean dependent var	45.44377
S.D. dependent var	324.1301
Akaike info criterion	10.43295
Schwarz criterion	10.87042
Hannan-Quinn criter.	10.60745
Durbin-Watson stat	2.337681

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

5.1.2.3 Hasil Model Terpilih *Fixed Effect Model* (FEM)

Model Efek Tetap (FEM) dinilai sebagai pilihan paling tepat untuk estimasi regresi data panel yang melibatkan variabel Price Book Value (PBV) sebagai faktor penentu. Temuan dari pemilihan model yang dilakukan melalui uji Chow dan Hausman mendukung kesimpulan ini.

Model FEM yang diaplikasikan pada penelitian ini telah dilakukan analisa masing-masing uji asumsi klasik. Alternatif pengujian digunakan dalam rangka mengobati penyakit yang muncul dalam persamaan regresi. *Central Limit Theorem* digunakan untuk mengatasi masalah dalam uji normalitas data, dan *Heteroskedastisitas Residual* digunakan untuk mengatasi masalah gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5.9 Output *Eviews* Model Terpilih FEM

Dependent Variable: PBV?

Method: Pooled Least Squares

Date: 12/02/23 Time: 01:06

Sample: 1 10

Included observations: 10

Cross-sections included: 33

Total pool (balanced) observations: 330

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.311507	2.501575	-1.723518	0.0859
SB?	-1.650221	0.305110	-5.408610	0.0000
PDB?	1.458412	0.275492	5.293845	0.0000
PER?	0.029049	0.012222	2.376882	0.0181
ROE?	61.00577	1.291072	47.25203	0.0000
CAR?	-9.616443	1.330313	-7.228709	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_AALI--C	4.926053			
_ADRO--C	7.356867			
_AKRA--C	5.412726			
_ANTM--C	9.237969			
_ASII--C	6.562911			
_BSDE--C	1.007079			
_CPIN--C	4.778760			
_CTRA--C	0.260574			
_EXCL--C	30.98358			
_GGRM--C	8.515422			
_ICBP--C	8.479861			
_INCO--C	29.29426			
_INDF--C	-1.489769			

_INTP--C	34.87962
_ITMG--C	19.74073
_JPFA--C	16.90924
_JSMR--C	5.513841
_KLBFI--C	18.50343
_LPKR--C	36.51758
_LSIP--C	39.94477
_MAPI--C	13.28943
_MNCN--C	6.824462
_PGAS--C	4.824089
_PTBA--C	30.13584
_PTPP--C	14.39426
_PWON--C	6.965608
_SMGR--C	3.038050
_SMRA--C	4.505856
_TBIG--C	39.87323
_TINS--C	17.07653
_TLKM--C	11.47059
_UNTR--C	5.725930
_UNVR--C	-445.4594

Effects Specification	
-----------------------	--

Cross-section fixed (dummy variables)			
---------------------------------------	--	--	--

Root MSE	39.74103	R-squared	0.984922
Mean dependent var	45.44377	Adjusted R-squared	0.983011
S.D. dependent var	324.1301	S.E. of regression	42.24786
Akaike info criterion	10.43295	Sum squared resid	521185.4
Schwarz criterion	10.87042	Log likelihood	-1683.437
Hannan-Quinn criter.	10.60745	F-statistic	515.4959
Durbin-Watson stat	2.337681	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Berdasarkan hasil analisis model FEM menggunakan Eviews yang tertera pada Tabel 5.9, dari 33 sampel data dengan probabilitas kurang dari 0,05, terlihat bahwa lima variabel independen suku bunga (SB), produk domestik bruto (PDB), rasio harga saham terhadap laba (PER), *return on equity* (ROE), dan rasio kas (CAR) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen atau terikat, yaitu harga saham terhadap nilai buku (PBV). Hal ini diperkuat dengan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 5\%$, seperti yang disajikan pada Tabel 5.10 berikut.

Tabel 5.10
Signifikansi Parsial dan Simultan Determinan *Price Book Value*

Variabel	t-Statistic	F-Statistic	Prob.	Sig. / Tidak Signifikan
Suku Bunga (SB)	-5.408610		0.0000	Signifikan
Produk Domestik Bruto (PDB)	5.293845		0.0000	Signifikan
<i>Price Earnings Ratio</i> (PER)	2.376882		0.0181	Signifikan
<i>Return On Equity</i> (ROE)	47.25203		0.0000	Signifikan
<i>Cash Ratio</i> (CAR)	-7.228709		0.0000	Signifikan
Prob. F-Statistik		515.4959	0.0000	Signifikan

Sumber : Data diolah (2023)

5.1.2.4 Analisis Model Regresi Data Panel

5.1.2.4.1 Model Regresi Data Panel Secara Parsial

Berdasarkan hasil estimasi determinan PBV yaitu Suku Bunga (SB), Produk Domestik Bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return On Equity* (ROE), dan *Cash Ratio* (CAR) dengan menggunakan metode FEM sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 5.9, maka persamaan regresi dituliskan sebagai berikut,

$$\text{PBV}_{it} = -4.311507 - 1.650221\text{SB}_{it} + 1.458412\text{PDB}_{it} + 0.029049\text{PER}_{it} + 61.00577\text{ROE}_{it} - 9.616443\text{CAR}_{it} + 0.016989\varepsilon_{it}$$

Berikut adalah penjelasan mengenai persamaan regresi yang telah diuraikan sebelumnya (Sugiyanto et al., 2022: 33-34):

1. Konstanta -4,311507 mengindikasikan bahwa apabila tidak terdapat variabel Suku Bunga (SB), Produk Domestik Bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return on Equity* (ROE), dan *Cash Ratio* (CAR), maka variabel *Price Book Value* (PBV) diprediksi akan berkurang sebesar 4,311507%.

2. Koefisien Suku Bunga (SB) adalah -1,650221 menunjukkan bahwa jika variabel lain dianggap tetap dan terjadi kenaikan 1% pada variabel SB, maka Price Book Value (PBV) diproyeksikan akan menurun sebesar 1,650221%.
3. Koefisien Produk Domestik Bruto (PDB) adalah 1,458412 berarti jika variabel lainnya tidak berubah dan PDB mengalami kenaikan 1%, maka Price Book Value (PBV) diperkirakan akan meningkat sebesar 1,458412%.
4. Koefisien *Price Earnings Ratio* (PER) sebesar 0,029049 menunjukkan bahwa jika variabel lain tidak berubah dan PER meningkat 1%, maka PBV akan naik sebesar 0,029049%.
5. Koefisien *Return on Equity* (ROE) dicatat sebesar 61,00577. Artinya, jika variabel lain dianggap tetap dan ROE bertambah 1%, maka PBV akan meningkat sebesar 61,00577%.
6. Nilai koefisien *Cash Ratio* (CAR) tercatat -9,616443. Ini berarti jika variabel lainnya tidak berubah dan CAR bertambah 1%, maka PBV akan berkurang sebesar 9,616443%.
7. Nilai ε (error term) adalah 0,016989 atau 1,6989% (1 - Adjusted R Square), menunjukkan bahwa selain dipengaruhi oleh Suku Bunga (SB), PDB, PER, ROE, dan CAR, PBV juga masih pengaruh oleh variabel lain sebanyak 1,6989%.

Selanjutnya berdasarkan Tabel 5.10, hasil pengujian terhadap masing-masing koefisien regresi data panel yang memengaruhi *price book value* (PBV) pada perusahaan emiten kelompok Kompas100 sebagai variabel dependen, dianalisis guna

pengambilan keputusan sehubungan dengan hipotesis penelitian yang telah dirumuskan, antara lain sebagai berikut.

1. H₁ : Pengaruh Suku Bunga terhadap PBV

Hasil dari pengujian t mengindikasikan bahwa nilai t hitung untuk variabel suku bunga terhadap PBV adalah 5.408610, yang lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel sebesar 1.967, atau nilai signifikansi untuk pengaruh suku bunga yang tercatat adalah 0.0000 yang kurang dari 0.05. Dengan demikian, hipotesis (**H₁**) **diterima**. Ini menunjukkan bahwa suku bunga (SB) memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap Price Book Value (PBV).

2. H₂ : Pengaruh PDB terhadap PBV

Hasil uji t menunjukkan nilai t hitung variabel produk domestik bruto terhadap PBV sebesar 5.293845 > nilai t tabel 1,967 atau nilai Sig. probabilitas sebesar 0.0000 < 0.05 dan arah koefisien positif, maka **H₂ diterima**. Dengan demikian disimpulkan, produk domestik bruto (PDB) berpengaruh positif signifikan terhadap *price book value* (PBV).

3. H₃ : Pengaruh PER terhadap PBV

Hasil uji t menunjukkan nilai t hitung variabel *Price Earnings Ratio* terhadap PBV sebesar 2.376882 > nilai t tabel 1,967 atau nilai Sig. probabilitas sebesar 0.0181 < 0.05 dan arah koefisien positif, maka **H₃ diterima**. Dengan demikian disimpulkan, *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap *price book value* (PBV).

4. H₄ : Pengaruh ROE terhadap PBV

Hasil dari pengujian t memperlihatkan bahwa nilai t hitung untuk variabel ROE terhadap PBV mencapai 47.25203, yang jauh melebihi nilai t tabel yang sebesar

1.967 serta nilai signifikansi probabilitasnya adalah 0.0000 yang lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian, hipotesis **H₄ diterima**. Ini menunjukkan bahwa Return On Equity (ROE) memiliki pengaruh positif terhadap nilai buku harga (PBV).

5. **H₅ : Pengaruh CAR terhadap PBV**

Hasil dari pengujian t mengindikasikan bahwa variabel CAR terhadap PBV memiliki nilai t hitung sebesar 7.228709, yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai t tabel 1.967, serta nilai signifikansi probabilitasnya 0.0000, yang kurang dari 0.05. Dengan kata lain, hipotesis **H₅ diterima**. Ini berarti bahwa Cash Ratio (CAR) memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap nilai buku harga (PBV).

Berdasarkan analisa hasil estimasi hipotesis yang telah dirumuskan terhadap metode regresi data panel FEM, kelima hipotesis yang diwakili masing-masing oleh variabel bebas yaitu suku bunga, PDB, PER, ROE, dan CAR, berpengaruh secara signifikan dan merupakan determinan PBV. ROE paling dominan mempengaruhi PBV dengan koefisien sebesar 61.00577 dengan tanda arah positif, sementara PER adalah variabel yang pengaruhnya paling kecil mempengaruhi PBV dimana setiap kenaikan 1 % akan mendorong kenaikan PBV hanya sebesar 0.029049%. Adapun terlihat fenomena yang menarik untuk dicermati dari perilaku CAR, bahwa sesuai hasil pengujian pengaruhnya terhadap PBV berbanding terbalik yaitu dengan arah negatif dimana setiap kenaikan 1% pada CAR mengakibatkan PBV turun 9.616443%, demikian pula sebaliknya.

5.1.2.4.2 Model Regresi Data Panel Secara Simultan

Berdasarkan Tabel 5.9, hasil dari uji F hitung menunjukkan nilai sebesar 515.4959, yang melebihi nilai F tabel 2.242. Selain itu, nilai probabilitas sebesar 0.000000 lebih kecil daripada 0.05, sehingga hipotesis **H₀ diterima**. Dengan demikian, dapat disimpulkan dengan tingkat kepercayaan 95% bahwa variabel-variabel berikut memengaruhi Price Book Value (PBV), yaitu Suku Bunga (SB), Produk Domestik Bruto (PDB), Price Earnings Ratio (PER), Return on Equity (ROE) dan Cash Ratio (CAR).

Goodness of fit (GoF) yang diukur melalui koefisien determinasi atau R square (R^2) sebesar 0,984922, dapat diartikan bahwa semua variabel independen, yaitu Suku Bunga, Produk Domestik Bruto (PDB), Price Earnings Ratio (PER), Return on Equity (ROE), dan Cash Ratio (CAR), memberikan kontribusi signifikan dalam menjelaskan fluktuasi nilai Price Book Value (PBV) sebesar 98,49%. Di sisi lain, nilai koefisien determinasi yang disesuaikan atau adjusted R square (Adj. R^2) adalah 0,983011. Hal ini menunjukkan bahwa setelah mempertimbangkan derajat kebebasan dari seluruh variabel independen yang terlibat dalam penelitian, kontribusinya mencapai sekitar 98,3%. Dengan demikian, variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam analisis ini hanya berpengaruh sekitar 1,7% terhadap Price Book Value (PBV).

5.1.2.4.3 Model Regresi Data Panel per Emiten Perusahaan

Persamaan model regresi data panel untuk masing-masing *cross section* 33 emiten perusahaan berdasarkan hasil output *Eviews* model FEM Tabel 5.12 adalah sebagai berikut,

1. PT. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI)

$$\begin{aligned} \text{PBV_AALI} = & 4.9260526474 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_AALI} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_AALI} + 0.0290494265058 * \text{PER_AALI} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_AALI} - 9.61644258569 * \text{CAR_AALI} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta AALI = $-4,31151 + 4,926053 = 0,614546$

2. PT. Adaro Energy Indonesia Tbk. (ADRO)

$$\begin{aligned} \text{PBV_ADRO} = & 7.35686680512 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_ADRO} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_ADRO} + 0.0290494265058 * \text{PER_ADRO} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_ADRO} - 9.61644258569 * \text{CAR_ADRO} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta ADRO = $-4,31151 + 7,356867 = 3,04536$

3. PT. AKR Corporindo Tbk. (AKRA)

$$\begin{aligned} \text{PBV_AKRA} = & 5.4127259026 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_AKRA} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_AKRA} + 0.0290494265058 * \text{PER_AKRA} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_AKRA} - 9.61644258569 * \text{CAR_AKRA} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta AKRA = $-4,31151 + 5,412726 = 1,101219$

4. PT. Aneka Tambang Tbk. (ANTM)

$$\begin{aligned} \text{PBV_ANTM} = & 9.23796929569 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_ANTM} \\ & + 1.458412417 * \text{PDB_ANTM} + 0.0290494265058 * \text{PER_ANTM} \\ & + 61.0057652517 * \text{ROE_ANTM} - 9.61644258569 * \text{CAR_ANTM} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta ANTM = $-4,31151 + 9,237969 = 4,926462$

5. PT. Astra International Tbk. (ASII)

$$\begin{aligned} \text{PBV_ASII} = & 6.5629111658 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_ASII} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_ASII} + 0.0290494265058 * \text{PER_ASII} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_ASII} - 9.61644258569 * \text{CAR_ASII} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta ASII = $-4,31151 + 6,562911 = 2,251404$

6. PT. Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE)

$$\begin{aligned} \text{PBV_BSDE} = & 1.00707853492 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_BSDE} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_BSDE} + 0.0290494265058 * \text{PER_BSDE} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_BSDE} - 9.61644258569 * \text{CAR_BSDE} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta BSDE = $-4,31151 + 1,007079 = -3,30443$

7. PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN)

$$\begin{aligned} \text{PBV_CPIN} = & 4.77876013958 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_CPIN} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_CPIN} + 0.0290494265058 * \text{PER_CPIN} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_CPIN} - 9.61644258569 * \text{CAR_CPIN} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta CPIN = $-4,31151 + 4,77876 = 0,467253$

8. PT. Ciputra Development Tbk. (CTRA)

$$\begin{aligned} \text{PBV_CTRA} = & 0.260574232112 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_CTRA} \\ & + 1.458412417 * \text{PDB_CTRA} + 0.0290494265058 * \text{PER_CTRA} \\ & + 61.0057652517 * \text{ROE_CTRA} - 9.61644258569 * \text{CAR_CTRA} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta CTRA = $-4,31151 + 0,260574 = -4,05093$

9. PT. XL Axiata Tbk. (EXCL)

$$\begin{aligned} \text{PBV_EXCL} = & 30.983584467 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_EXCL} \\ & + 1.458412417 * \text{PDB_EXCL} + 0.0290494265058 * \text{PER_EXCL} \\ & + 61.0057652517 * \text{ROE_EXCL} - 9.61644258569 * \text{CAR_EXCL} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta EXCL = $-4,31151 + 30,98358 = 26,67207$

10. PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)

$$\begin{aligned} \text{PBV_GGRM} = & 8.51542187179 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_GGRM} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_GGRM} + 0.0290494265058 * \text{PER_GGRM} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_GGRM} - 9.61644258569 * \text{CAR_GGRM} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta GGRM = $-4,31151 + 8,515422 = 4,203915$

11. PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP)

$$\begin{aligned} \text{PBV_ICBP} = & 8.47986098928 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_ICBP} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_ICBP} + 0.0290494265058 * \text{PER_ICBP} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_ICBP} - 9.61644258569 * \text{CAR_ICBP} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta ICBP = $-4,31151 + 8,479861 = 4,168354$

12. PT. Vale Indonesia Tbk. (INCO)

$$\begin{aligned} \text{PBV_INCO} = & 29.2942571047 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_INCO} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_INCO} + 0.0290494265058 * \text{PER_INCO} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_INCO} - 9.61644258569 * \text{CAR_INCO} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta INCO = $-4,31151 + 29,29426 = 24,98275$

13. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)

$$\begin{aligned} \text{PBV_INDF} = & -1.48976910675 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_INDF} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_INDF} + 0.0290494265058 * \text{PER_INDF} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_INDF} - 9.61644258569 * \text{CAR_INDF} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta INDF = -4,31151 + -1,48977 = -5,80128

14. PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP)

$$\begin{aligned} \text{PBV_INTP} = & 34.8796155384 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_INTP} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_INTP} + 0.0290494265058 * \text{PER_INTP} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_INTP} - 9.61644258569 * \text{CAR_INTP} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta INTP = -4,31151 + 34,87962 = 30,56811

15. PT. Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG)

$$\begin{aligned} \text{PBV_ITMG} = & 19.7407340672 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_ITMG} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_ITMG} + 0.0290494265058 * \text{PER_ITMG} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_ITMG} - 9.61644258569 * \text{CAR_ITMG} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta ITMG = -4,31151 + 19,74073 = 15,42922

16. PT. JAPFA Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA)

$$\begin{aligned} \text{PBV_JPFA} = & 16.9092378379 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_JPFA} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_JPFA} + 0.0290494265058 * \text{PER_JPFA} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_JPFA} - 9.61644258569 * \text{CAR_JPFA} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta JPFA = -4,31151 + 16,90924 = 12,59773

17. PT. Jasa Marga Tbk. (JSMR)

$$\begin{aligned} \text{PBV_JSMR} = & 5.51384072174 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_JSMR} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_JSMR} + 0.0290494265058 * \text{PER_JSMR} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_JSMR} - 9.61644258569 * \text{CAR_JSMR} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta JSMR = -4,31151 + 5,513841 = 1,202334

18. PT. Kalbe Farma Tbk. (KLBF)

$$\begin{aligned} \text{PBV_KLBF} = & 18.5034344932 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_KLBF} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_KLBF} + 0.0290494265058 * \text{PER_KLBF} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_KLBF} - 9.61644258569 * \text{CAR_KLBF} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta KLBF = -4,31151 + 18,50343 = 14,19192

19. PT. Lippo Karawaci Tbk. (LPKR)

$$\begin{aligned} \text{PBV_LPKR} = & 36.5175756466 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_LPKR} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_LPKR} + 0.0290494265058 * \text{PER_LPKR} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_LPKR} - 9.61644258569 * \text{CAR_LPKR} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta LPKR = $-4,31151 + 36,51758 = 32,20607$

20. PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk. (LSIP)

$$\begin{aligned} \text{PBV_LSIP} = & 39.9447739196 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_LSIP} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_LSIP} + 0.0290494265058 * \text{PER_LSIP} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_LSIP} - 9.61644258569 * \text{CAR_LSIP} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta LSIP = $-4,31151 + 39,94477 = 35,63326$

21. PT. Mitra Adiperkasa Tbk. (MAPI)

$$\begin{aligned} \text{PBV_MAPI} = & 13.2894264084 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_MAPI} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_MAPI} + 0.0290494265058 * \text{PER_MAPI} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_MAPI} - 9.61644258569 * \text{CAR_MAPI} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta MAPI = $-4,31151 + 13,28943 = 8,977923$

22. PT. Media Nusantara Citra Tbk. (MNCN)

$$\begin{aligned} \text{PBV_MNCN} = & 6.82446206198 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_MNCN} \\ & + 1.458412417 * \text{PDB_MNCN} + 0.0290494265058 * \text{PER_MNCN} \\ & + 61.0057652517 * \text{ROE_MNCN} - 9.61644258569 * \text{CAR_MNCN} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta MNCN = $-4,31151 + 6,824462 = 2,512955$

23. PT. Perusahaan Gas Negara Tbk. (PGAS)

$$\begin{aligned} \text{PBV_PGAS} = & 4.8240887125 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_PGAS} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_PGAS} + 0.0290494265058 * \text{PER_PGAS} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_PGAS} - 9.61644258569 * \text{CAR_PGAS} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta PGAS = $-4,31151 + 4,824089 = 0,512582$

24. PT. Bukit Asam Tbk. (PTBA)

$$\begin{aligned} \text{PBV_PTBA} = & 30.1358414972 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_PTBA} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_PTBA} + 0.0290494265058 * \text{PER_PTBA} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_PTBA} - 9.61644258569 * \text{CAR_PTBA} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta PTBA = $-4,31151 + 30,13584 = 25,82433$

25. PT. PP (Persero) Tbk. (PTPP)

$$\begin{aligned} \text{PBV_PTPP} = & 14.3942605531 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_PTPP} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_PTPP} + 0.0290494265058 * \text{PER_PTPP} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_PTPP} - 9.61644258569 * \text{CAR_PTPP} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta PTPP = $-4,31151 + 14,39426 = 10,08275$

26. PT. Pakuwon Jati Tbk. (PWON)

$$\begin{aligned} \text{PBV_PWON} = & 6.96560759308 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_PWON} \\ & + 1.458412417 * \text{PDB_PWON} + 0.0290494265058 * \text{PER_PWON} \\ & + 61.0057652517 * \text{ROE_PWON} - 9.61644258569 * \text{CAR_PWON} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta PWON = $-4,31151 + 6,965608 = 2,654101$

27. PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR)

$$\begin{aligned} \text{PBV_SMGR} = & 3.03805036412 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_SMGR} \\ & + 1.458412417 * \text{PDB_SMGR} + 0.0290494265058 * \text{PER_SMGR} \\ & + 61.0057652517 * \text{ROE_SMGR} - 9.61644258569 * \text{CAR_SMGR} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta SMGR = $-4,31151 + 3,03805 = -1,27346$

28. PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)

$$\begin{aligned} \text{PBV_SMRA} = & 4.50585578564 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_SMRA} \\ & + 1.458412417 * \text{PDB_SMRA} + 0.0290494265058 * \text{PER_SMRA} \\ & + 61.0057652517 * \text{ROE_SMRA} - 9.61644258569 * \text{CAR_SMRA} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta SMRA = $-4,31151 + 4,505856 = 0,194349$

29. PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk. (TBIG)

$$\begin{aligned} \text{PBV_TBIG} = & 39.873227758 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_TBIG} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_TBIG} + 0.0290494265058 * \text{PER_TBIG} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_TBIG} - 9.61644258569 * \text{CAR_TBIG} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta TBIG = $-4,31151 + 39,87323 = 35,56172$

30. PT. Timah Tbk. (TINS)

$$\begin{aligned} \text{PBV_TINS} = & 17.0765292275 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_TINS} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_TINS} + 0.0290494265058 * \text{PER_TINS} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_TINS} - 9.61644258569 * \text{CAR_TINS} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta TINS = $-4,31151 + 17,07653 = 12,76502$

31. PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM)

$$\begin{aligned} \text{PBV_TLKM} = & 11.4705932801 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_TLKM} \\ & + 1.458412417 * \text{PDB_TLKM} + 0.0290494265058 * \text{PER_TLKM} \\ & + 61.0057652517 * \text{ROE_TLKM} - 9.61644258569 * \text{CAR_TLKM} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta TLKM = $-4,31151 + 11,47059 = 7,159083$

32. PT. United Tractors Tbk. (UNTR)

$$\begin{aligned} \text{PBV_UNTR} = & 5.72593045128 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_UNTR} + \\ & 1.458412417 * \text{PDB_UNTR} + 0.0290494265058 * \text{PER_UNTR} + \\ & 61.0057652517 * \text{ROE_UNTR} - 9.61644258569 * \text{CAR_UNTR} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta UNTR = $-4,31151 + 5,72593 = 1,414423$

33. PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)

$$\begin{aligned} \text{PBV_UNVR} = & -445.459379967 - 4.31150748328 - 1.65022136643 * \text{SB_UNVR} \\ & + 1.458412417 * \text{PDB_UNVR} + 0.0290494265058 * \text{PER_UNVR} \\ & + 61.0057652517 * \text{ROE_UNVR} - 9.61644258569 * \text{CAR_UNVR} \end{aligned}$$

Dengan demikian, nilai Konstanta UNVR = $-4,31151 + -445,459 = -449,771$

Tabel 5.11 Nilai Konstanta Perusahaan Emiten

No	Emiten	Kode	Konstanta Nilai
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	0,614546
2	Adaro Energy Indonesia Tbk.	ADRO	3,04536
3	AKR Corporindo Tbk.	AKRA	1,101219
4	Aneka Tambang Tbk.	ANTM	4,926462
5	Astra International Tbk.	ASII	2,251404
6	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	-3,30443
7	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	0,467253
8	Ciputra Development Tbk.	CTRA	-4,05093
9	XL Axiata Tbk.	EXCL	26,67207
10	Gudang Garam Tbk.	GGRM	4,203915
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	4,168354
12	Vale Indonesia Tbk.	INCO	24,98275
13	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	-5,80128
14	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP	30,56811
15	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	15,42922
16	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA	12,59773

No	Emiten	Kode	Konstanta Nilai
17	Jasa Marga Tbk.	JSMR	1,202334
18	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	14,19192
19	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	32,20607
20	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	LSIP	35,63326
21	Mitra Adiperkasa Tbk.	MAPI	8,977923
22	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	2,512955
23	Perusahaan Gas Negara Tbk.	PGAS	0,512582
24	Bukit Asam Tbk.	PTBA	25,82433
25	PP (Persero) Tbk.	PTPP	10,08275
26	Pakuwon Jati Tbk	PWON	2,654101
27	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR	-1,27346
28	Summarecon Agung Tbk.	SMRA	0,194349
29	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG	35,56172
30	Timah Tbk.	TINS	12,76502
31	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	7,159083
32	United Tractors Tbk.	UNTR	1,414423
33	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	-449,771

Sumber : Data diolah (2023)

Pada Tabel 5.11 merangkum besar sensitifitas (konstanta) masing-masing emiten perusahaan terhadap *Price Book Value* (PBV) berdasarkan hasil persamaan regresi, dengan demikian disimpulkan bahwa **nilai sensitifitas terbesar** adalah **PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)** sebesar **449,771**, sedangkan nilai **terkecil** adalah **PT Summarecon Agung Tbk (SMRA)** sebesar **0,194349**.

5.1.3 Implikasi Imbal Hasil Saham

5.1.3.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel yang berkaitan dengan pengembalian saham terdiri dari tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiga model ini juga diterapkan untuk menentukan faktor-faktor yang memengaruhi *Price Book Value* (PBV). Uji

komparatif dilakukan pada setiap model guna menentukan pilihan model yang paling tepat untuk digunakan.

5.1.3.1.1 Uji Chow

Uji Chow (*Chow Test*) digunakan untuk menentukan model estimasi regresi data panel mana yang akan dipilih antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut hipotesis dalam Uji Chow,

H_0 : Model *Common Effect* (CEM) lebih baik

H_a : Model *Fixed Effect* (FEM) lebih baik

Apabila nilai probabilitas Cross Section F dan Cross Section Chi Square berada di bawah $\alpha = 0,05$, maka H_0 akan ditolak dan model Fixed Effect Model (FEM) akan dipilih. Sebaliknya, jika nilai probabilitas untuk Cross Section F dan Cross Section Chi Square melebihi $\alpha = 0,05$, maka H_a akan ditolak, sehingga model Common Effect Model (CEM) yang akan diterapkan.

Hasil dari uji Chow yang terdapat dalam Tabel 5.12 menunjukkan bahwa nilai Prob Cross-section F adalah 0,1042, yang lebih besar daripada 0,05. Oleh karena itu, H_a ditolak dan model **Common Effect (CEM) dipilih** untuk keperluan estimasi regresi data panel (Napitupulu et al., 2021). Dengan demikian, analisis akan dilanjutkan dengan melakukan Uji Lagrange Multiplier (LM) Breusch-Pagan.

Tabel 5.12 Hasil Uji Chow Implikasi Imbal Hasil Saham

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.351451	(32,291)	0.1042
Cross-section Chi-square	45.723239	32	0.0550

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

5.1.3.1.2 Uji Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan)

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan apakah model regresi data panel *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang tepat. Hipotesis yang akan diuji sebagai berikut,

Ho : Model *Common Effect* (CEM) lebih baik

Ha : Model *Random Effect* (REM) lebih baik

Dengan ketentuan apabila nilai LM hitung lebih kecil ($<$) dari *Chi-square* tabel dengan $\alpha = 0.05$ maka Ho ditolak, sehingga *Random Effect Model* (REM) yang akan dipilih. Sebaliknya, bila nilai LM hitung lebih besar ($>$) dari *Chi-square* tabel dengan $\alpha = 0.05$ maka Ha ditolak, atau model *Common Effect Model* (CEM) yang akan dipilih.

Tabel 5.13 Hasil Uji Lagrange Multiplier Implikasi Imbal Hasil Saham

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.021042 (0.8847)	0.016596 (0.8975)	0.037638 (0.8462)
Honda	-0.145057 (0.5577)	0.128827 (0.4487)	-0.011477 (0.5046)
King-Wu	-0.145057 (0.5577)	0.128827 (0.4487)	0.045850 (0.4817)
Standardized Honda	0.116312 (0.4537)	0.355271 (0.3612)	-4.608506 (1.0000)
Standardized King-Wu	0.116312 (0.4537)	0.355271 (0.3612)	-3.908368 (1.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	0.016596 (0.6967)

Berdasarkan hasil uji Lagrange Multiplier pada Tabel 5.13 menunjukkan bahwa nilai Prob *Cross-section* Breusch-Pagan sebesar $0,8847 > 0,05$, maka H_a ditolak, sehingga ***Common Effect (CEM)* yang terpilih** (Napitupulu et al., 2021).

5.1.3.1.3 Kesimpulan Model Implikasi Imbal Hasil Saham

Berdasarkan hasil uji berpasangan implikasi Imbal Hasil Saham, ditunjukkan pada rangkuman Tabel 5.14 berikut. Kedua hasil pengujian baik model Chow maupun Lagrange Multiplier (LM) sama-sama memutuskan bahwa model CEM yang terpilih, maka tidak perlu dilakukan uji pemilihan model ketiga (uji Hausman). Dengan demikian disimpulkan bahwa model 2 dengan implikasi Imbal Hasil Saham, **CEM terpilih** sebagai model estimasi terbaik dari persamaan regresi.

Tabel 5.14

Kesimpulan Hasil Uji Berpasangan Implikasi Imbal Hasil Saham

Metode Uji	Hasil Pengujian	Kesimpulan
Uji Chow Tabel 5.12	Prob. Cross-section F = $0.1042 > \alpha$ (5%) → Menolak H_a	CEM Terpilih
Uji LMBP Tabel 5.13	Prob. Cross-section BP = $0.8847 > \alpha$ (5%) → Menolak H_a	CEM Terpilih

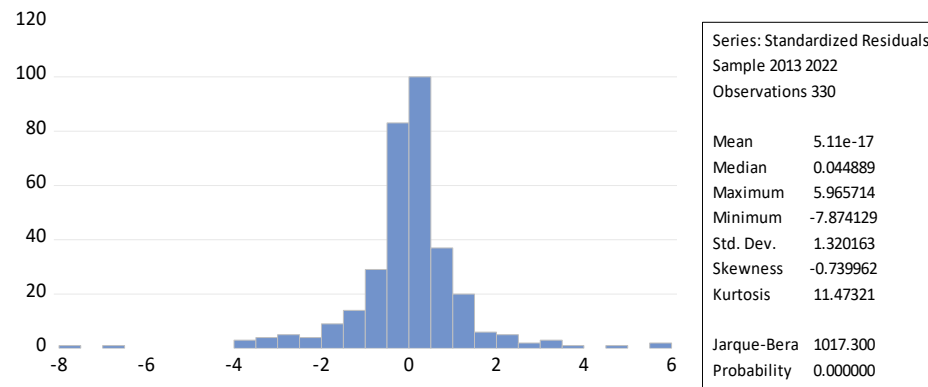
Sumber : Data diolah (2023)

5.1.3.2 Uji Asumsi Klasik

5.1.3.2.1 Uji Normalitas

Berdasarkan Gambar 5.3, nilai probabilitas untuk model 2 adalah $0,000000 < 0 > 30$. Oleh karena itu, data tersebut dianggap memenuhi kriteria distribusi normal (Kartika & Aulia, 2023: 117); (Marhawati et al., 2022: 142); (Rahmadani et al., 2021:

101) jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 33 yang lebih dari 30, sehingga dapat diasumsikan bahwa data tersebut terdistribusi normal.



Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Gambar 5.3 Hasil Uji Normalitas

5.1.3.2.2 Uji Multikolinieritas

Dari Tabel 5.15, terlihat bahwa koefisien korelasi antar variabel menunjukkan angka $< 0,90$, kecuali korelasi antar variabel SB dengan PDB dan ROE dengan PBV $> 0,90$, maka dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi panel tidak terbebas multikolinearitas atau tidak lolos uji multikolinearitas (Napitupulu et al., 2021). Oleh karenanya, peneliti menggunakan alternatif lain dalam pengujian multikolinearitas yaitu dengan melihat nilai *R Square*.

Tabel 5.15 Hasil Uji Multikolinieritas

	SB	PDB	PER	ROE	CAR	PBV
SB	1.000000	0.929403	0.651831	0.896933	0.374967	0.841661
PDB	0.929403	1.000000	0.670687	0.880811	0.353795	0.862849
PER	0.651831	0.670687	1.000000	0.758318	0.114038	0.769756
ROE	0.896933	0.880811	0.758318	1.000000	0.169441	0.979378
CAR	0.374967	0.353795	0.114038	0.169441	1.000000	0.102967
PBV	0.841661	0.862849	0.769756	0.979378	0.102967	1.000000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Multikolinearitas diduga terjadi apabila estimasi menghasilkan nilai R kuadrat atau R Square yang tinggi, akan tetapi nilai t statistik semua atau hampir semua variabel tidak signifikan (Basuki, 2017: 61); (Basuki & Yuliadi, 2014: 123); (Janie, 2012: 21); (Sugiyanto et al., 2022: 99); (Wijaya & Budiman, 2016: 44).

Berdasarkan Tabel 5.16, hasil uji bebas multikolinieritas diperoleh dari nilai R Square sebesar 0.574335, dan hanya satu variabel yang tidak signifikan (satu dari enam variabel tidak signifikan). Oleh karenanya, model persamaan CEM dengan implikasi Imbal Hasil Saham telah memenuhi uji multikolinearitas.

Tabel 5.16 Hasil Uji Bebas Multikolinieritas

Dependent Variable: RS				
Method: Panel Least Squares				
Date: 12/01/23 Time: 23:14				
Sample: 2013 2022				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 33				
Total panel (balanced) observations: 330				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.027656	0.076522	0.361410	0.7180
SB	-0.038960	0.009345	-4.169050	0.0000
PDB	0.100363	0.008978	11.17859	0.0000
PER	0.000433	0.000367	1.181604	0.2382
ROE	-0.623408	0.078950	-7.896237	0.0000
CAR	0.141286	0.034434	4.103131	0.0001
PBV	0.010209	0.001399	7.297585	0.0000
Root MSE	1.318161	R-squared		0.574335
Mean dependent var	-0.012516	Adjusted R-squared		0.566428
S.D. dependent var	2.023456	S.E. of regression		1.332368
Akaike info criterion	3.432777	Sum squared resid		573.3913
Schwarz criterion	3.513364	Log likelihood		-559.4082
Hannan-Quinn criter.	3.464922	F-statistic		72.63548
Durbin-Watson stat	1.648635	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

5.1.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Tabel 5.17, nilai probabilitas dari uji heteroskedastisitas Glejser untuk variabel PER, ROE, dan PBV berada di atas 0,05. Sebaliknya, untuk variabel

SB, GDP, dan CAR, nilai probabilitasnya berada di bawah 0,05. Nilai probabilitas yang lebih rendah dari 0,05 menunjukkan bahwa model regresi mengalami heteroskedastisitas atau tidak lolos dalam uji heteroskedastisitas (Sihabidin et al., 2021: 136). Oleh karenanya, digunakan alternatif lain menggunakan heteroskedastisitas residual.

Tabel 5.17 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Panel Least Squares

Date: 12/01/23 Time: 23:15

Sample: 2013 2022

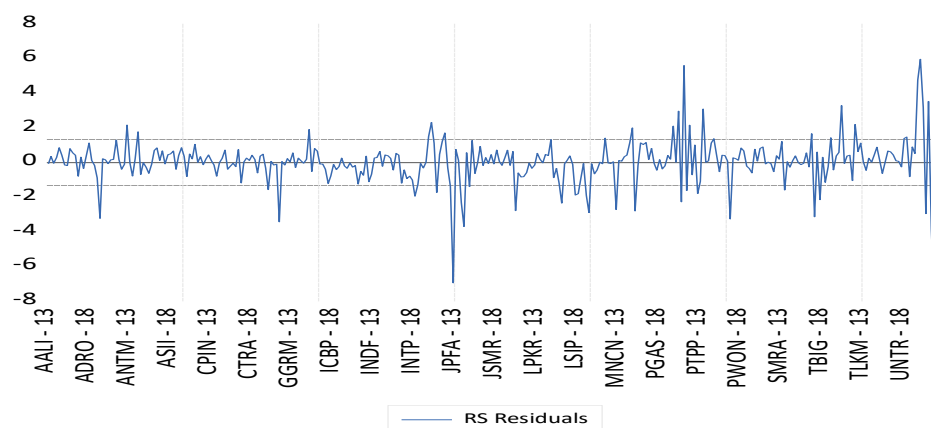
Periods included: 10

Cross-sections included: 33

Total panel (balanced) observations: 330

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.724224	0.049739	14.56058	0.0000
SB	0.025332	0.006074	4.170388	0.0000
PDB	-0.018329	0.005836	-3.140880	0.0018
PER	0.000258	0.000238	1.081017	0.2805
ROE	0.002734	0.051317	0.053275	0.9575
CAR	-0.114385	0.022382	-5.110695	0.0000
PBV	0.000784	0.000909	0.862228	0.3892

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)



Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

Gambar 5.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Residual

Dari grafik residual (uji heteroskedastisitas residual) pada Gambar 5.4, dapat dilihat bahwa nilai residual berada diantara 8 dan -8 yaitu tidak melewati batas 500 dan -500 ($8 < 500$ dan $-8 > -500$), artinya varian residual sama. Oleh karenanya, model persamaan CEM dengan determinan Imbal Hasil Saham tidak terjadi gejala heteroskedasitas atau telah memenuhi uji heteroskedasitas (Napitupulu et al., 2021).

5.1.3.2.4 Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji Autokorelasi pada Tabel 5.18 berikut, nilai Durbin Watson-stat pada model 2 menunjukkan angka sebesar 1.648635 berada diantara -2 sampai +2 ($-2 < 1.648635 < +2$), maka dapat dikatakan model persamaan regresi tidak terjadi autokorelasi (Savitri et al., 2021: 5).

Tabel 5.18 Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	1.318161
Mean dependent var	-0.012516
S.D. dependent var	2.023456
Akaike info criterion	3.432777
Schwarz criterion	3.513364
Hannan-Quinn criter.	3.464922
Durbin-Watson stat	1.648635

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12 (2023)

5.1.3.3 Hasil Estimasi Model *Common Effect*

Berdasarkan hasil pemilihan model dengan menggunakan uji Chow dan uji LM, disimpulkan bahwa model *Common Effect* yang terpilih sebagai model terbaik dan tepat digunakan dalam estimasi model regresi data panel dengan variabel Imbal Hasil Saham sebagai implikasi.

Model CEM yang diaplikasikan pada penelitian ini telah dilakukan analisa masing-masing uji asumsi klasik. Alternatif pengujian digunakan dalam rangka

mengobati penyakit yang muncul dalam persamaan regresi. *Central Limit Theorem* digunakan untuk mengatasi masalah dalam uji normalitas data, dan *Heteroskedastisitas Residual* digunakan untuk mengatasi masalah pada gejala heteroskedastisitas.

Hasil output *Eviews* model CEM pada Tabel 5.19 dari 33 data sampel dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, Prob. $0.00 < 0.05$ membuktikan bahwa 5 (lima) variabel independen yaitu Suku Bunga (SB), Produk Domestik Bruto (PDB), *Return On Equity* (ROE), *Cash Ratio* (CAR) dan *Price Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap variabel dependen/terikat Imbal Hasil Saham (RS), dan variabel *Price Earnings Ratio* (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen/terikat Imbal Hasil Saham (RS). Selanjutnya, tingkat signifikansi dapat dilihat pada Tabel 5.20.

Tabel 5.19 Output *Eviews* Model Terpilih CEM

Dependent Variable: RS?

Method: Pooled Least Squares

Date: 12/02/23 Time: 01:15

Sample: 1 10

Included observations: 10

Cross-sections included: 33

Total pool (balanced) observations: 330

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.027656	0.076522	0.361410	0.7180
SB?	-0.038960	0.009345	-4.169050	0.0000
PDB?	0.100363	0.008978	11.17859	0.0000
PER?	0.000433	0.000367	1.181604	0.2382
ROE?	-0.623408	0.078950	-7.896237	0.0000
CAR?	0.141286	0.034434	4.103131	0.0001
PBV?	0.010209	0.001399	7.297585	0.0000
Root MSE	1.318161	R-squared		0.574335
Mean dependent var	-0.012516	Adjusted R-squared		0.566428
S.D. dependent var	2.023456	S.E. of regression		1.332368
Akaike info criterion	3.432777	Sum squared resid		573.3913
Schwarz criterion	3.513364	Log likelihood		-559.4082
Hannan-Quinn criter.	3.464922	F-statistic		72.63548
Durbin-Watson stat	1.648635	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber : Data diolah dengan *Eviews* 12 (2023)

Tabel 5.20
Signifikansi Parsial dan Simultan Implikasi Imbal Hasil Saham

Variabel	t-Statistic	F-Statistic	Prob.	Sig. / Tidak Signifikan
Suku Bunga (SB)	-4.169050		0.0000	Signifikan
Produk Domestik Bruto (PDB)	11.17859		0.0000	Signifikan
<i>Price Earnings Ratio</i> (PER)	1.181604		0.2382	Tidak
<i>Return On Equity</i> (ROE)	-7.896237		0.0000	Signifikan
<i>Cash Ratio</i> (CAR)	4.103131		0.0001	Signifikan
<i>Price Book Value</i> (PBV)	7.297585		0.0000	Signifikan
Prob. F-Statistik		72.63548	0.0000	Signifikan

Sumber : Data diolah (2023)

5.1.3.4 Analisis Model Regresi Data Panel

5.1.3.4.1 Model Regresi Data Panel Secara Parsial

Berdasarkan hasil estimasi implikasi Imbal Hasil Saham (RS) yaitu Suku Bunga (SB), Produk Domestik Bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return On Equity* (ROE), *Cash Ratio* (CAR) dan *Price Book Value* (PBV) dengan menggunakan metode CEM sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 5.19, maka persamaan regresi dituliskan sebagai berikut,

$$\begin{aligned}
 RS_{it} = & \mathbf{0.027656 - 0.038960SB_{it} + 0.100363PDB_{it} + 0.000433PER_{it}} \\
 & \mathbf{- 0.623408ROE_{it} + 0.141286CAR_{it} + 0.010209PBV_{it} + 0.433572\epsilon_{it}}
 \end{aligned}$$

Interpretasi penjelasan dari persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut, (Sugiyanto et al., 2022: 33-34).

1. Nilai konstanta sebesar 0,027656 menunjukkan bahwa jika tidak ada variabel Suku Bunga (SB), Produk Domestik Bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return on Equity* (ROE), *Cash Ratio* (CAR), dan *Price Book Value* (PBV), maka

variabel Imbal Hasil Saham (RS) diperkirakan akan meningkat sebesar 0,027656%.

2. Koefisien untuk suku bunga (SB) tercatat sebesar -0,038960. Ini berarti apabila suku bunga naik 1%, maka Imbal Hasil Saham (RS) akan mengalami penurunan sebesar 0,038960%, dengan catatan variabel lainnya tetap tidak berubah.
3. Koefisien untuk Produk Domestik Bruto (PDB) adalah 0,100363. Ini menandakan bahwa jika PDB bertambah 1%, maka Imbal Hasil Saham (RS) diperkirakan akan meningkat sebesar 0,100363%, dengan asumsi variabel lain tetap konstan.
4. Koefisien untuk rasio harga saham terhadap laba bersih (PER) adalah 0,000433. Ini berarti bahwa jika PER meningkat sebesar 1%, maka return on stock (RS) juga akan naik sebesar 0,000433%, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan.
5. Koefisien untuk Return on Equity (ROE) dilaporkan sebesar -0,623408. Hal ini menunjukkan bahwa apabila ROE meningkat 1% dengan asumsi variabel lain konstan, maka Imbal Hasil Saham (RS) diperkirakan akan menurun sebesar 0,623408%.
6. Koefisien untuk Cash Ratio (CAR) memiliki nilai 0,141286. Jika CAR meningkat sebesar 1% dan variabel lain tidak berubah, maka Imbal Hasil Saham (RS) akan mengalami kenaikan sebesar 0,141286%.
7. Koefisien untuk Price to Book Value (PBV) adalah 0,010209. Jika PBV mengalami peningkatan sebesar 1% dan variabel lainnya tetap konstan, maka return on stock (RS) akan mengalami kenaikan sebesar 0,010209%.
8. Nilai ϵ (suku kesalahan) tercatat sebesar 0,433572 atau 43,3572% ($1 - R$ Kuadrat yang disesuaikan). Ini menunjukkan bahwa disamping dipengaruhi oleh Suku

Bunga (SB), Produk Domestik Bruto (PDB), Price Earnings Ratio (PER), Return on Equity (ROE), Cash Ratio (CAR), dan Price Book Value (PBV), variabel Imbal Hasil Saham (RS) juga masih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain sebesar 43,3572%.

Selanjutnya berdasarkan Tabel 5.20, hasil pengujian terhadap masing-masing koefisien regresi data panel yang memengaruhi imbal hasil saham pada perusahaan emiten kelompok Kompas100 sebagai variabel dependen, dianalisis guna pengambilan keputusan sehubungan dengan hipotesis penelitian yang telah dirumuskan, antara lain sebagai berikut.

1. **H₇ : Pengaruh Suku Bunga terhadap Imbal Hasil Saham**

Hasil uji t menunjukkan nilai t hitung variabel suku bunga terhadap imbal hasil saham $4.169050 >$ nilai t tabel 1,967 atau nilai Sig. probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$ dan arah koefisien negatif, maka **H₇ diterima**. Dengan demikian disimpulkan, suku bunga (SB) berpengaruh terhadap Imbal Hasil Saham (RS).

2. **H₈ : Pengaruh PDB terhadap Imbal Hasil Saham**

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk variabel produk domestik bruto adalah 11,17859, yang lebih tinggi daripada nilai t tabel yang sebesar 1,967, serta nilai probabilitas sig. 0,0000 juga lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, **H₈ diterima**. Hal ini berarti bahwa imbal hasil saham (RS) dipengaruhi oleh Produk Domestik Bruto (PDB).

3. **H₉ : Pengaruh PER terhadap Imbal Hasil Saham**

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk variabel Persentase Pendapatan Harga (PER) adalah 1,181604, yang lebih besar dibandingkan nilai t

tabel sebesar 1,967, sementara nilai probabilitasnya 0,2382 juga lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, **H₉ ditolak**. Dengan demikian, Imbal Hasil Saham (RS) tidak dipengaruhi oleh Price Earnings Ratio (PER).

4. H₁₀ : Pengaruh ROE terhadap Imbal Hasil Saham

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk variabel Return on Equity (ROE) sebesar 7,896237, yang lebih tinggi daripada nilai t tabel 1,967, dengan nilai probabilitas 0,0000 yang juga kurang dari 0,05. Dengan demikian, **H₁₀ diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa Return on Equity (ROE) berpengaruh terhadap Imbal Hasil Saham (RS).

5. H₁₁ : Pengaruh CAR terhadap Imbal Hasil Saham

Hasil analisis uji t mengindikasikan bahwa nilai t hitung untuk variabel Cash Ratio (CAR) mencapai 4,103131, yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai t tabel yang sebesar 1,967, serta nilai probabilitas signifikansinya 0,0001 yang kurang dari 0,05. Oleh karena itu, **H₁₁ diterima**. Dengan demikian, Cash Ratio (CAR) berpengaruh terhadap Imbal Hasil Saham (RS).

6. H₁₂ : Pengaruh PBV terhadap Imbal Hasil Saham

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk variabel Price Book Value (PBV) adalah 7,297585, yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai t tabel yang sebesar 1,967. Selain itu, nilai probabilitasnya adalah 0,0000, yang kurang dari 0,05. Dengan demikian, **H₁₂ diterima**. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Price Book Value (PBV) berpengaruh terhadap imbal hasil saham.

Berdasarkan analisa hasil hipotesis yang telah dirumuskan terhadap metode regresi data panel menggunakan CEM, dari ke 6 (enam) variabel independen/bebas

dapat diarahkan implikasinya terhadap Imbal Hasil Saham dimana ditemukan 5 (lima) variabel diantaranya berpengaruh secara signifikan yaitu Suku Bunga, PDB, ROE, CAR, dan PBV, dan hanya satu variabel PER tidak berpengaruh secara signifikan.

Variabel ROE paling dominan mempengaruhi Imbal Hasil Saham dengan koefisien sebesar 0.623408 dengan tanda arah negatif, sementara variabel PER merupakan variabel yang pengaruhnya paling kecil mempengaruhi Imbal Hasil Saham dengan koefisien sebesar 0.000433 dengan tanda arah positif.

5.1.3.4.2 Model Regresi Data Panel Secara Simultan

Berdasarkan Tabel 5.19, hasil uji F hitung menunjukkan nilai sebesar 72.63548 > F tabel 2,127 dan nilai Prob. 0.000000 < 0,05, maka H_0 ditolak dan menerima H_a . Dengan demikian disimpulkan bahwa **H₁₃ diterima**, artinya variabel Suku Bunga, Produk Domestik Bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return on Equity* (ROE), *Cash Ratio* (CAR) dan *Price Book Value* (PBV) secara bersama-sama memengaruhi Imbal Hasil Saham pada perusahaan emiten kelompok Kompas100 selama periode 2013-2022 secara signifikan dengan tingkat keyakinan 95%.

Analisis *goodness of fit* (GoF) yang diukur melalui koefisien determinasi atau R square (R^2), diperoleh nilai sebesar 0,574335. Ini menunjukkan bahwa semua variabel independen seperti Suku Bunga, Produk Domestik Bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return on Equity* (ROE), *Cash Ratio* (CAR), dan *Price Book Value* (PBV) berkontribusi dalam menjelaskan variasi nilai Imbal Hasil Saham (RS) pada perusahaan emiten dalam kelompok Kompas100 untuk periode 2013-2022 sebesar 57,43%. Selain itu, nilai koefisien determinasi yang disesuaikan atau

adjusted R square (Adj.R^2) adalah 0,566428, yang berarti setelah mempertimbangkan derajat kebebasan, variabel-variabel independen ini dapat menjelaskan 56,64% dari variasi yang terjadi pada Imbal Hasil Saham (RS) selama periode yang sama. Ini mengindikasikan bahwa secara keseluruhan, variabel independen yang diteliti memberikan kontribusi sebesar 56,64% terhadap RS, sementara sisanya sebesar 43,36% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

5.1.4 Determinan *Price Book Value* dan Implikasi Imbal Hasil Saham dalam Analisis Gabungan

Langkah selanjutnya adalah melakukan analisa yang menggabungkan dua model regresi data panel terpilih sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 5.21. Pada model pertama menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen (bebas) Suku Bunga, Produk Domestik Bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return on Equity* (ROE), dan *Cash Ratio* (CAR) terhadap *Price Book Value* (PBV) dengan hasil kelima variabel bebas seluruhnya berpengaruh signifikan.

Berikutnya pada model kedua menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen Suku Bunga, Produk Domestik Bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *Cash Ratio* (CAR), *Return on Equity* (ROE) dan *Price Book Value* (PBV) terhadap Imbal Hasil Saham (RS) dengan hasil bahwa terdapat hanya 1 (satu) variabel yaitu *Price Earnings Ratio* (PER) yang tidak berpengaruh signifikan, sementara variabel lainnya yaitu Suku Bunga, Produk Domestik Bruto (PDB), *Return on Equity* (ROE), *Cash Ratio* (CAR), dan *Price Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan.

Pola hubungan gabungan dua model regresi data panel yang terpilih dalam penelitian ini dijabarkan sebagaimana Gambar 5.5.

Tabel 5.21

Analisis Gabungan Determinan PBV dan Implikasi Imbal Hasil Saham

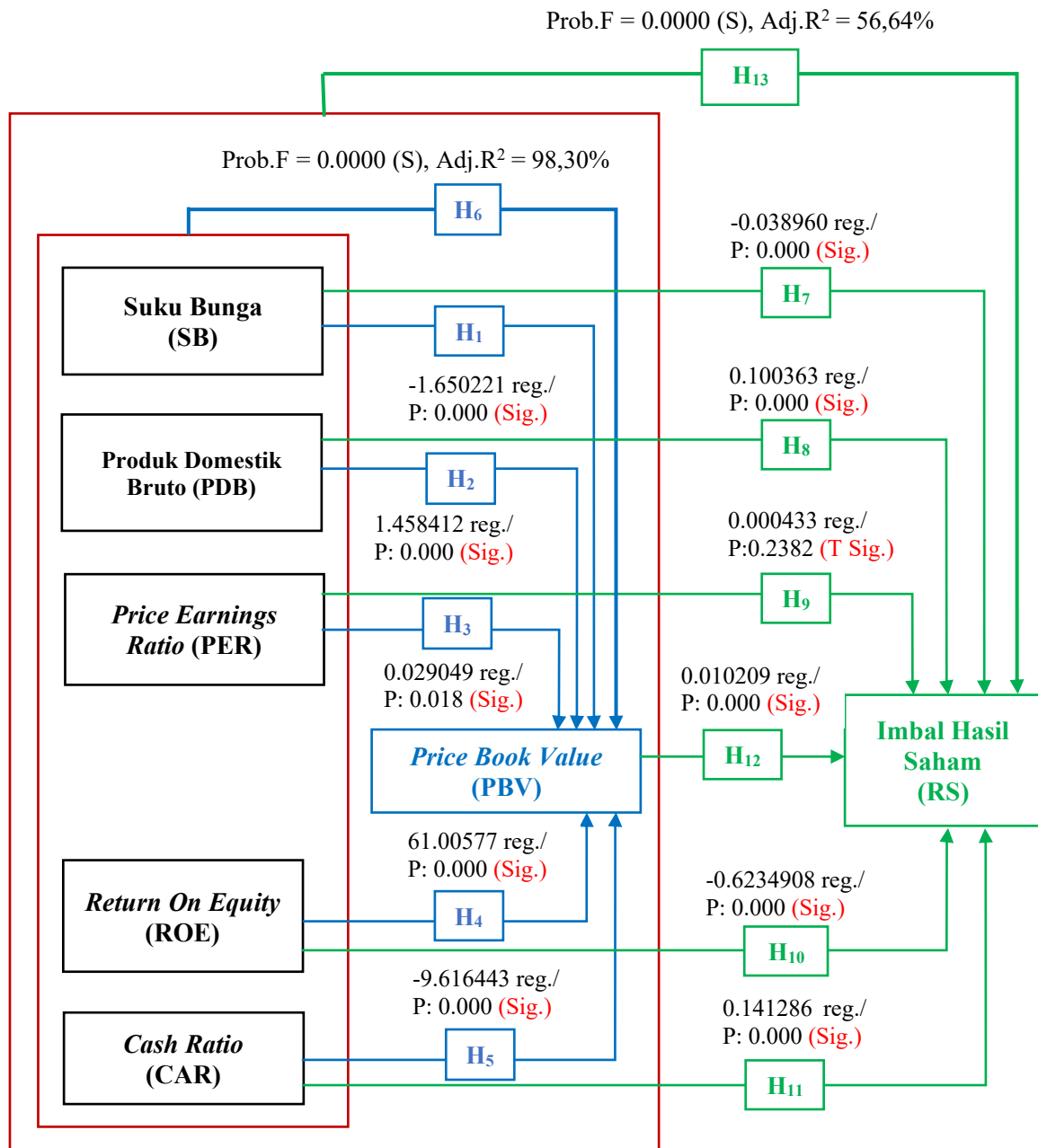
Variabel Bebas	Model I - FEM Determinan <i>Price Book Value</i>			Model II - CEM Implikasi Imbal Hasil Saham		
	Koefisien Regresi	Prob.	Sig./Tidak Signifikan	Koefisien Regresi	Prob.	Sig./Tidak Signifikan
Sk Bunga	-1.650221	0.0000	Signifikan	-0.038960	0.0000	Signifikan
PDB	1.458412	0.0000	Signifikan	0.100363	0.0000	Signifikan
PER	0.029049	0.0181	Signifikan	0.000433	0.2382	Tidak
ROE	61.00577	0.0000	Signifikan	-0.623408	0.0000	Signifikan
CAR	-9.616443	0.0000	Signifikan	0.141286	0.0001	Signifikan
PBV	-	-	-	0.010209	0.0000	Signifikan
F-Stat.		0.0000	Signifikan		0.0000	Signifikan
Adj. R Sq.	0.983011			0.566428		

Sumber : Data diolah (2023)

Keterangan :

Prob. $\alpha < 0.05$ = Signifikan

Prob. $\alpha > 0.05$ = Tidak Signifikan



Sumber : Data diolah (2023)

Gambar 5.5

Hubungan Dua Model Persamaan Regresi Data Panel

Keterangan :

Sig. : Signifikan
T Sig. : Tidak Signifikan

5.1.5 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen melalui Variabel Intervening

Analisis selanjutnya dilakukan untuk memprediksi apakah model imbal hasil saham (RS) pada perusahaan kelompok Kompas100 ini dipengaruhi oleh variabel-variabel independen suku bunga (SB), produk domestik bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *return on equity* (ROE), dan *cash ratio* (CAR) melalui peran variabel mediasi (intervening) *price book ratio* (PBV), menggunakan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel dan dikenal dengan Uji Sobel (*Sobel Test*) (Abu-Bader & Jones, 2021). Uji Sobel tersebut dilakukan menggunakan Persamaan Sobel berikut (Mackinnon & Dwyer, 1993):

$$z\text{-value} = a*b/\text{SQRT}(b^2*s_a^2 + a^2*s_b^2), \text{ SQRT} = \text{akar kuadrat}$$

Bila nilai Z hitung > Z tabel (1.96) dengan tingkat keyakinan 95%, atau *p-value* < tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel intervening secara signifikan mampu memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Penggunaan melalui aplikasi yaitu dengan memasukkan nilai koefisien hasil regresi variabel X (independen) ke variabel Y (intervening) dan koefisien hasil regresi dari variable Y (intervening) ke variable Z (dependen). Nilai yang digunakan dalam Sobel Test adalah nilai koefisien dari variable X (independen) dan Y (intervening), kemudian nilai *standard error* dari variable X (independen) dan variable Y (intervening). Setelah dilakukan *calculate*, maka nilai sobel test muncul dalam bentuk signifikansi *p-value* baik probabilita yang satu arah (*one-tailed probability*) maupun yang dua arah (*two-tailed probability*).

Hasil Sobel Test pada penelitian ini selanjutnya dianalisa apakah peran variabel intervening yaitu PBV secara signifikan memediasi hubungan antara masing-masing variabel independen SB, PDB, PER, ROE, dan CAR terhadap variabel dependen RS.

5.1.5.1 Pengaruh Suku Bunga (SB) Terhadap Variabel Imbal Hasil Saham (RS) melalui Price To Book Value (PBV)

Uji Sobel menghasilkan nilai $Z = 4,34522685 > 1,96$ dengan nilai $p\text{-value} = 0.00001391 < 0,05$ yang ditunjukkan pada Gambar 5.6. Ini membuktikan bahwa *price book value* (PBV) mampu memediasi pengaruh suku bunga (SB) terhadap imbal hasil saham (RS).

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-1.650221	Sobel test: -4.34522685	0.00387715	0.00001391
b	0.010209	Aroian test: -4.31913055	0.00390058	0.00001566
s_a	0.305110	Goodman test: -4.37180196	0.00385358	0.00001232
s_b	0.001399	Reset all	Calculate	

Sumber : Data diolah dengan Sobel Test (2023)

Gambar 5.6

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Imbal Saham melalui PBV

5.1.5.2 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Imbal Hasil Saham (RS) melalui Price To Book Value (PBV)

Uji Sobel menghasilkan nilai $Z = 4.28504174 > 1,96$ dengan nilai $p\text{-value} = 0.00001827 < 0,05$ yang ditunjukkan pada Gambar 5.7. Ini membuktikan bahwa *price book value* (PBV) mampu memediasi pengaruh produk domestik bruto (PDB) terhadap imbal hasil saham (RS).

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	1.458412	Sobel test:	4.28504174	0.00347463
b	0.010209	Aroian test:	4.25892153	0.00349594
s _a	0.275492	Goodman test:	4.3116485	0.00345319
s _b	0.001399	Reset all	Calculate	

Sumber : Data diolah dengan Sobel Test (2023)

Gambar 5.7

Pengaruh PDB Terhadap Imbal Saham melalui PBV

5.1.5.3 Pengaruh Price Earnings Ratio (PER) Terhadap Imbal Hasil Saham (RS) melalui Price To Book Value (PBV)

Uji Sobel menghasilkan nilai $Z = 2.25993006 > 1,96$ dengan nilai $p\text{-value} = 0.02382559 < 0,05$ yang ditunjukkan pada Gambar 5.8. Ini membuktikan bahwa *price book value* (PBV) mampu memediasi pengaruh *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap imbal hasil saham (RS).

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.029049	Sobel test:	2.25993006	0.00013123
b	0.010209	Aroian test:	2.24098662	0.00013234
s _a	0.012222	Goodman test:	2.27936216	0.00013011
s _b	0.001399	Reset all	Calculate	

Sumber : Data diolah dengan Sobel Test (2023)

Gambar 5.8

Pengaruh PER Terhadap Imbal Saham melalui PBV

5.1.5.4 Pengaruh Return on Equity (ROE) Terhadap Return Saham (RS) melalui Price To Book Value (PBV)

Uji Sobel menghasilkan nilai $Z = 7.21186025 > 1,96$ dengan nilai $p\text{-value} = 0 < 0,05$ yang ditunjukkan pada Gambar 5.9. Ini membuktikan bahwa *price book value*

(PBV) mampu memediasi pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap imbal hasil saham (RS).

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	61.00577	Sobel test:	7.21186025	0.08635884
b	0.010209	Aroian test:	7.21028337	0.08637773
s _a	1.291072	Goodman test:	7.21343816	0.08633995
s _b	0.001399	Reset all	Calculate	

Sumber : Data diolah dengan Sobel Test (2023)

Gambar 5.9

Pengaruh ROE Terhadap Imbal Saham melalui PBV

5.1.5.5 Pengaruh Cash Ratio (CAR) Terhadap Return Saham (RS) melalui Price to Book Value (PBV)

Uji Sobel menghasilkan nilai $Z = 5.13556654 > 1,96$ dengan nilai $p\text{-value} = 0,00000028 < 0,05$ yang ditunjukkan pada Gambar 5.10. Ini membuktikan bahwa *price book value* (PBV) mampu memediasi pengaruh *cash ratio* (CAR) terhadap imbal hasil saham (RS).

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-9.616443	Sobel test:	-5.13556654	0.01911654
b	0.010209	Aroian test:	-5.11140031	0.01920692
s _a	1.330313	Goodman test:	-5.16007881	0.01902573
s _b	0.001399	Reset all	Calculate	

Sumber : Data diolah dengan Sobel Test (2023)

Gambar 5.10

Pengaruh CAR Terhadap Imbal Saham melalui PBV

Dengan demikian berdasarkan analisis hasil Sobel Test Tabel 5.22 dapat disimpulkan bahwa *price book value* (PBV) merupakan variabel intervening yang mampu memediasi secara signifikan kelima variabel independen yang diteliti, yaitu

suku bunga (SB), produk domestik bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *return on equity* (ROE) dan *cash ratio* (CAR) terhadap Imbal Hasil Saham (RS). Selanjutnya proses mediasi (*mediating*) menunjukkan bahwa *Return on equity* (ROE) memiliki derajat pengaruh tertinggi dengan nilai $Z = 7,21186025$ (T-Statistic) dan *Price Earnings Ratio* (PER) memiliki derajat terendah dengan nilai $Z = 2,25993006$ (T-Statistic).

Tabel 5.22
Hasil Sobel Test

Jalur	Sobel T-stat	p-value ($\alpha < 0.05$)	Hasil
SB → PBV → RS	4,34522685	0,00001391	PBV mediator SB terhadap RS
PDB → PBV → RS	4,28504174	0,00001827	PBV mediator PDB terhadap RS
PER → PBV → RS	2,25993006	0,02382559	PBV mediator PER terhadap RS
ROE → PBV → RS	7,21186025	0	PBV mediator ROE terhadap RS
CAR → PBV → RS	5,13556654	0,00000028	PBV mediator CAR terhadap RS

Sumber : Data diolah (2023)

5.2 Pembahasan Hasil Penelitian

5.2.1 Determinan *Price Book Value*

Hasil estimasi dan uji hipotesis terhadap regresi data panel model 1, terpilih model FEM menyatakan bahwa variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah Suku bunga (SB), Produk Domestik Bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return On Equity* (ROE), dan *Cash Ratio* (CAR) secara parsial memengaruhi *Price Book Value* (PBV).

Pengujian secara simultan menunjukkan hasil bahwa variabel-variabel determinan PBV pada penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh signifikan

terhadap *Price Book Value* (PBV). Hasil empiris penelitian ini akan dibandingkan berdasarkan bukti-bukti empiris penelitian sebelumnya.

5.2.1.1 Pengaruh Suku Bunga terhadap *Price Book Value*

Pada penelitian ini ditemukan hasil bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV). Nilai koefisien regresi menunjukkan arah negatif menginterpretasikan bahwa ketika suku bunga naik maka *price book value* akan menurun. Hubungan negatif ini juga menjelaskan penurunan bunga akan direspon dengan naiknya PBV. Hal ini dapat terjadi ketika suku bunga turun akan diiringi dengan naiknya permintaan akan saham dikarenakan investor lebih memilih *return* saham dengan menginvestasikan dananya di pasar modal. Bila suku bunga rendah atau turun, maka masyarakat sebagai investor tidak tertarik lagi untuk melakukan investasi di pasar uang misalnya dalam bentuk tabungan atau deposito atau instrumen lainnya tapi beralih ke pasar modal dalam saham maupun obligasi, tetapi bila bunga terus bergerak naik maka investor akan cenderung melepas instrumen seperti saham dan obligasi dan segera berpindah ke pasar uang untuk marjin.

Telah dibuktikan secara empiris bahwa suku bunga memiliki dampak negatif yang dipicu oleh berbagai faktor makroekonomi, seperti meningkatnya inflasi, kenaikan suku bunga itu sendiri, serta perubahan nilai tukar yang tidak stabil dan memengaruhi kondisi pasar modal di beberapa negara (Eduardus, 2017), dan fenomena hubungan ini terjadi dan berdampak pada perekonomian di Indonesia disebabkan oleh kondisi ekonomi global pada tiga tahun terakhir pasca pandemi selama periode penelitian 2013-2022. Nilai *Price Book Value* (PBV) yang

mengalami fluktuasi menunjukkan bahwa meskipun Bank Indonesia telah menurunkan suku bunga, kinerja perusahaan masih belum sepenuhnya pulih. Selain mengindikasikan bahwa suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif (Setiawan, 2020), hasil penelitian ini juga mengungkapkan bahwa suku bunga hanya sedikit mempengaruhi bisnis real estate yang sedang beroperasi (Hamidah, Hartini, Mardiyati, 2015). Hal ini sejalan dengan studi-studi sebelumnya yang diadopsi dalam indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia (D. N. Wijaya, 2021).

5.2.1.2 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap *Price Book Value*

Penelitian ini menyatakan hasil bahwa variabel PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV), menginterpretasikan bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui angka PDB cukup stabil meski selama tiga tahun terakhir periode penelitian terjadi pandemic dampaknya hingga menyentuh nilai negatif namun mulai berangsur kembali stabil. Baik dan stabilnya pertumbuhan ekonomi suatu negara yang diukur menggunakan PDB, menggambarkan peningkatan standar kehidupan masyarakat yang berasal dari pendapatannya sehingga memungkinkan terjadi peningkatan daya beli konsumsi atas barang dan jasa yang akan berpeluang pada kinerja keuangan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham yang dimiliki. Penelitian yang dilakukan di BEI pada perusahaan sektor barang konsumsi (Sembiring, 2021), tekstil dan garmen (Dewi Sartika et al., 2019); membuktikan sejalan dengan penelitian ini.

5.2.1.3 Pengaruh *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap *Price Book Value*

Rasio *Price Earnings Ratio* (PER) pada penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV), dalam hal ini dapat diinterpretasikan bahwa rasio PER dapat menunjukkan secara nyata kewajaran tidaknya harga saham suatu perusahaan (Firdaus, 2019). Keputusan investasi modal yang dilakukan manajemen, baik dalam bentuk ekspansi bisnis maupun penggantian aset nantinya akan berdampak pada pendapatan perusahaan. Semakin besar keuntungan bisnis yang didapat, makin besar pula nilai bisnis yang berarti makin besar pula kemakmuran pemilik bisnis (Block et al., 2019).

Pengambilan keputusan investasi yang bijaksana dengan pilihan rasio PER tinggi, memungkinkan perusahaan meningkatkan aset perusahaan yang akan berdampak positif pada kinerja perusahaan secara keseluruhan. Sinyal positif yang diterima investor sebagai akibat kinerja perusahaan yang optimal bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan memiliki pertumbuhan yang baik, akan mengakibatkan permintaan jumlah saham mendorong peningkatan harga saham dan nilai perusahaan. Dengan demikian penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian di BEI pada perusahaan manufaktur (Purnama, 2016), perusahaan dagang (Hasanudin, 2022) dan transportasi logistik (Nur Asiah, Hasna; Simamora, 2023).

5.2.1.4 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Price Book Value*

Salah satu metode untuk mengevaluasi kemampuan organisasi dalam menghasilkan laba dari modal ekuitas yang dimiliki adalah melalui rasio profitabilitas, yang dikenal sebagai *return on equity* (ROE). Studi ini mengungkapkan bahwa ROE memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai

harga buku (PBV). Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya mengenai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Sembiring, 2021).

Berdasarkan teori sinyal, ketidakpastian jalannya perusahaan dihindari dengan meminimalisir asimetri informasi yang terjadi antara pihak internal dan eksternal perusahaan berupa penyampaian hasil analisa laporan keuangan yang handal kepada pihak eksternal (investor, kreditor, masyarakat), bahwa tingginya nilai ROE menjadi cerminan bahwa kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba makin baik dan efisien serta mampu mengembalikan hasil investasi milik para pemegang sahamnya, sehingga menjadi daya tarik sendiri untuk memiliki saham perusahaan tersebut dan akhirnya cenderung akan meningkatkan harga pasar saham perusahaan.

5.2.1.5 Pengaruh *Cash Ratio* (CAR) terhadap *Price Book Value*

Terdapat beberapa ukuran likuiditas, diantaranya adalah *cash ratio* (CAR). Penelitian ini menggunakan proksi untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menentukan jumlah kas dan setara kas yang diperlukan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek saat jatuh tempo. Keputusan mengenai ketersediaan kas, piutang, inventaris, dan utang akan mempengaruhi manajemen likuiditas perusahaan. Dalam teori sinyal, likuiditas menggambarkan ketersediaan dana perusahaan untuk membayar semua utang ketika jatuh tempo apabila tingkat likuiditas rendah akan mengindikasikan sinyal negatif bagi investor dan akan berdampak terhadap kepercayaan investor yang dapat mengarah pada jatuhnya harga saham. Sebaliknya, tingkat likuiditas yang tinggi mengakibatkan fleksibilitas perusahaan dalam hal

peningkatan tingkat produksi dan penjualan mendorong masuknya tambahan pendapatan bagi perusahaan.

Pada akhirnya, tingkat likuiditas tinggi memberikan sinyal positif karena memperkecil kemungkinan perusahaan gagal (*default*) dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Hal ini memberi sinyal positif tidak hanya kepada kreditur namun juga akan mempengaruhi minat dan keyakinan investor untuk menginvestasikan dananya sehubungan dengan harapan terpenuhinya pembayaran dividen atas saham yang dimiliki. Dengan respon demikian maka akan berdampak pada meningkatnya permintaan akan saham dan kenaikan harga pasar saham berikutnya.

Hasil pada penelitian ini menunjukkan CAR berpengaruh signifikan dan negatif dan terhadap *Price Book Value* (PBV). Perspektif yang paling mungkin dari kondisi lain adalah bukan ketersediaan dana cair (*liquid*) bagi investor (pemegang saham) tapi realisasi dari kebijakan pembayaran dividen (*dividend payout*). Pandangan lain bagi pemegang saham adalah besarnya nilai kas bisa dipandang ketidak-efisienan pengelolaan kas perusahaan, tapi rendahnya ketersediaan kas juga bisa dipandang sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola asset lancar. Dengan demikian tidak ada standar aksi dan penilaian terhadap asset kas sehingga investor kurang berminat memperhatikannya untuk dijadikan sinyal dalam mengambil sikap investasinya. Sehingga indikasi hubungan negatif CAR dengan PBV tidak semata-mata sampai pada penandaan bahwa likuiditas perusahaan yang tergabung dalam kelompok Kompas100 belum memenuhi kemampuan untuk menutupi utang jangka pendeknya, artinya *cash ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham bisa jadi investor kurang memperhatikan rasio ini dalam

pengambilan keputusan menjual atau membeli saham suatu perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian pada perusahaan sektor pertanian (Pamungkas & Rosdiyati, 2022), dan LQ45 (Suriyanto, 2020) dan kontra dengan penelitian di BEI pada perusahaan makanan dan minuman (Iman, 2021); sektor property dan real estate (Hadiantini et al., 2021), dan perusahaan LQ45 (L. A. Putri & Ramadhan, 2023) yang menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan.

5.2.2 Implikasi Imbal Hasil Saham

Implikasi temuan penelitian yaitu pengaruh variabel independen terhadap PBV sebagai variabel intervening diarahkan kepada Imbal Hasil Saham. Hasil estimasi dan uji hipotesis terhadap regresi data panel model 2, terpilih dengan model CEM, menyatakan bahwa variabel yang dianalisis dalam penelitian ini yaitu Suku bunga (SB), Produk Domestik Bruto (PDB), *Return On Equity* (ROE), *Cash Ratio* (CAR) dan *Price Book Value* (PBV) secara parsial berpengaruh terhadap Imbal Hasil Saham (RS), hanya variabel *Price Earnings Ratio* (PER) yang tidak berpengaruh.

Penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yang dianalisis secara keseluruhan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham (RS). Hasil yang diperoleh dari penelitian ini dibandingkan dengan temuan dari penelitian sebelumnya.

Selanjutnya penelitian membahas peran variabel intervening *Price Book Value* (PBV) dalam memediasi variabel-variabel independen suku bunga (SB), produk domestik bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *return on equity* (ROE), dan *Cash Ratio* (CAR) terhadap variabel dependen imbal hasil saham (RS).

5.2.2.1 Pengaruh Suku Bunga terhadap Imbal Hasil Saham

Sebagai parameter dalam berinvestasi, suku bunga menjadi variabel makro penting yang perlu diperhatikan. Ketika harapan akan pengembalian investasi melebihi suku bunga yang diterima dari reksa dana, orang-orang cenderung untuk meningkatkan jumlah investasi mereka. Hal ini terjadi karena insentif untuk berinvestasi menjadi semakin kuat seiring dengan naiknya suku bunga. Suku bunga memiliki pengaruh pada laba perusahaan. Bila diperlakukan sebagai biaya, maka makin tingginya suku bunga berdampak pada makin rendahnya laba perusahaan. Secara fundamental suku bunga turut menentukan berapa besar laba bisa dihasilkan perusahaan dan ini dapat dilihat dari struktur Laba Rugi khususnya pada aktivitas pembiayaan setelah perhitungan laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak diperoleh. Naiknya suku bunga pinjaman yang membawa pengaruh menurunnya laba pada umumnya akan membuat dividen yang dibagi juga mengecil, padahal turunnya dividen merupakan hal yang tidak diharapkan oleh pemegang saham. Praktis, kejadian ini akan menurunkan minat investor dan membuat melemahnya permintaan saham sehingga mendorong turunnya harga saham. Selain itu turunnya laba juga akan cenderung menurunkan nilai buku ekuitas atau nilai buku saham tentunya akan menjadi perhatian investor. Gambaran ini sejalan dengan pengetahuan dalam ekonomi makro pengaruh naik-turunnya suku bunga yang mempengaruhi harga saham. Seperti diuraikan dimuka bahwa naiknya suku bunga akan membuat investor berpindah dari pasar modal ke pasar uang, demikian sebaliknya bila suku bunga turun investor cenderung berpindah dari pasar uang ke pasar modal untuk mengejar *dividend* dan *gain* saham serta untuk mendapatkan kupon dan *yield* bagi pemegang

obligasi. Dengan demikian hubungan fungsi antara suku bunga dan saham berbanding terbalik atau arah negatif sebagaimana diuraikan.

Uraian selanjutnya dapat diperkaya, bahwa terjadinya perubahan pada tingkat suku bunga akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor dan harga saham secara terbalik. Hal ini terjadi karena jika tingkat suku bunga naik menyebabkan biaya pinjaman lebih tinggi dan umumnya masyarakat banyak mengalihkan dananya ke investasi perbankan di pasar uang dibandingkan memilih untuk menginvestasikannya pada saham, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan reksadana di pasar modal. Suku bunga yang tinggi juga akan berpengaruh pada meningkatnya biaya produksi perusahaan dan menyebabkan harga jual produk yang dihasilkan pun menjadi mahal. Dengan mahalnya harga jual, maka akan menurunkan minat konsumen untuk membeli sehingga penjualan menjadi turun dan berdampak pada penurunan keuntungan perusahaan. Selanjutnya, suku bunga yang rendah mengurangi biaya pinjaman, yang mendorong peningkatan investasi dan aktivitas ekonomi melalui surat berharga di pasar modal. Hal ini pada gilirannya dapat menyebabkan harga saham meningkat.

Dari penjelasan ini dapat disimpulkan bahwa fluktuasi suku bunga memiliki dampak negatif terhadap return saham. Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan sektor real estate, yang juga menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap return saham (Yulia, 2021), dan perusahaan terindeks IDX30 (Wulandari, 2021). Penelitian ini juga membuktikan bahwa pengaruh variabel suku bunga yang negatif signifikan terhadap imbal hasil saham dapat dicerminkan melalui variabel *price book value* sebagai variabel intervening (mediasi) ditunjukkan pada hasil Sobel Test,

namun demikian hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian pada Indeks LQ45 bahwa peningkatan suku bunga akan berdampak pada meningkatnya investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan naiknya Indeks LQ45 (Hidayat et al., 2017) dan penelitian mengenai reaksi positif pasar modal Malaysia dan Indonesia yang menjelaskan bahwa suku bunga sebagai variabel eksogen, baik secara langsung maupun tidak langsung dapat menjelaskan imbal hasil saham secara signifikan, bahkan tingkat sensitivitas pengaruh langsung suku bunga di Indonesia lebih tinggi daripada Malaysia (Hakim & Iswandi, 2021).

5.2.2.2 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Imbal Hasil Saham

Pertumbuhan ekonomi yang baik tercermin dari meningkatnya angka produk domestik bruto (PDB) berupa nilai barang dan jasa dalam suatu negara. Jasa yang diberikan oleh masyarakat sebagai asset produksi atas produk domestik yang dihasilkan akan diterima sebagai pembayaran dan pendapatan disposibel. Perolehan pendapatan bagi masyarakat ini akan meningkatkan daya beli. Meningkatnya kemampuan mengkonsumsi bagi masyarakat ini secara agregat merupakan kekuatan besar bagi perekonomian negara. Secara berkelanjutan daya beli masyarakat ini sebagai peluang pemasaran perusahaan (*marketing*) pada peningkatan permintaan bagi penjualan produk perusahaan. Ada dua perspektif meningkatnya PDB, pertama menumbuhkan daya beli masyarakat yaitu dengan meningkatnya permintaan terhadap produk dan jasa akan menciptakan peningkatan laba perusahaan sehingga menimbulkan sinyal mendorong ketertarikan investor berinvestasi di pasar keuangan utamanya pasar modal untuk saham. Meningkatnya permintaan saham tentunya memberi pengaruh kepada imbal hasil saham. Perspektif kedua, yaitu dengan

meningkatnya PDB merupakan potensi pembelanjaan masyarakat di pasar modal yang bergerak naik, sehingga permintaan saham cenderung meningkat dan ini merupakan bagian dari penciptaan imbal hasil saham itu sendiri.

Berdasarkan uraian di atas, Produk Domestik Bruto memiliki pengaruh kuat terhadap harga saham. Pertumbuhan ekonomi yang tercermin pada produk domestik bruto memberi pengaruh pada iklim investasi khususnya untuk investasi portofolio. Besarnya tingkat pertumbuhan ekonomi menunjukkan besarnya pertumbuhan dalam produksi barang dan jasa sehingga hal tersebut akan memiliki pengaruh terhadap harga dan imbal hasil saham perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa PDB berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil saham sejalan dengan penelitian di perusahaan *food and beverages* (Fadillah, 2022), sektor properti (Bertuah & Sakti, 2019), dan perusahaan terindeks Jakarta Islamic Index (Lutfiana, 2017), serta didukung Sobel Test yang membuktikan bahwa variabel produk domestik bruto pada penelitian ini dapat menjelaskan variabel imbal hasil saham melalui variabel intervening (mediasi) *price book value*.

5.2.2.3 Pengaruh *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap Imbal Hasil Saham

PER digunakan dalam analisis fundamental untuk menilai seberapa mahal atau murah harga suatu saham dibandingkan dari laba bersih per lembar saham yang dihasilkan perusahaan, sebuah rasio angka yang digunakan memprediksi harga saham atau menunjukkan indikasi berapa harga saham terhadap besarnya imbal hasil dalam satu periode. Semakin tinggi PER akan semakin tinggi harga saham, dalam pengertian ini kinerja dari setiap lembar saham secara optimal menghasilkan imbal hasil saham. Karena itu dari perspektif lain mendefinisikan PER sebagai ketersediaan

investor dalam mengeluarkan dana untuk membayar setiap laba yang dilaporkan. Dalam konteks ini, tampaknya investor lebih fokus pada capital gain daripada dividen saat melakukan investasi.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa PER tidak berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil saham. Hal ini menandakan PER yang dianalisis pada perusahaan kelompok Kompas100 selama periode 2013-2022 bukanlah sebagai indikator untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa akan datang. Tidak signifikannya nilai PER mayoritas disumbang dari emiten Kompas100 yang bergerak di sektor barang konsumen kebutuhan primer antara lain PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) dan PT. JAPFA Comfeed Indonesia Tbk (JAPFA), serta kebutuhan non primer PT. Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI), dimana tingkat sensitifitas sektor ini terhadap sentimen dan siklus konsumsi masyarakat mengakibatkan perubahan daya beli yang berimbas langsung pada pemasukan perusahaan.

Dominasi pada sektor emiten barang konsumen umumnya berjumlah relatif banyak dengan kapitalisasi pasar cukup besar dan kesamaan pola PER yang berfluktuasi menyebabkan tingginya sumbangan kontribusi anomali, meskipun ketika diuji secara statistik hasilnya menjadi lemah akibat variasi model bisnis antar emiten yang terlalu besar. Kecenderungan sifat barang konsumen yang defensif terhadap pertumbuhan baik pada kondisi krisis maupun *booming* menyebabkan PER tidak bergerak selaras dengan siklus ekonomi, sehingga anomali yang timbul bukanlah akibat efisiensi pasar, melainkan faktor siklus konsumsi.

Nilai PER dapat mencerminkan psikologi pasar, termasuk ekspektasi dan persepsi terhadap saham tertentu. Ini berarti bahwa terkadang harga saham bisa turun

meskipun laba perusahaan meningkat, atau sebaliknya. Idealnya, ketika laba perusahaan atau laba per saham meningkat, harga saham seharusnya juga naik. Namun, terdapat situasi di mana dua perusahaan dengan kinerja keuangan yang hampir serupa memiliki pergerakan harga saham yang berbeda, di sinilah faktor psikologis mempengaruhi. Bukti lain untuk mendukung penjelasan diatas adalah penelitian empiris Levy (1996) mengenai anomali akuntansi atau *value effect* dalam (Gumanti & Utami, 2002) bahwa saham dengan P/E Ratio rendah cenderung memiliki *return* yang lebih tinggi.

Cara pandang psikologis lebih bisa dimengerti melalui penilaian investor bahwa saham *overvalued* dan volatilitasnya tinggi maka investor tersebut memilih untuk menahan permintaannya pada saat ini sehingga harga saham tidak bergerak naik dan imbal hasil tidak tercipta. Artinya, investor pada saat ini belum percaya kinerja setiap saham beredar setara dengan kualitas intrinsiknya.

Hasil penelitian empiris yang sejalan dengan penelitian ini diteliti oleh (Fahrozi & Rodi Muin, 2021) pada industri property dan real estate, menemukan bahwa PER secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan dan diharapkan investor mempertimbangkan aspek selain PER ketika menilai harga saham perusahaan, sedangkan pada industri *food and beverages* yang diteliti (Bahri, 2018);(Fatmawati et al., 2017) hasil PER tidak terbukti berpengaruh secara parsial terhadap harga saham dan menyarankan agar kepercayaan investor dapat dibangun melalui *goodwill* perusahaan, serta mempertimbangkan aspek lain berupa prospek perusahaan, rata-rata industri sejenis dan skala perusahaan. Selain itu penelitian pada industri manufaktur yang dilakukan oleh (Dewi & Utiyati, 2017) menemukan hasil PER tidak berpengaruh terhadap harga saham dimungkinkan

investor lebih mencari *capital gain* dibandingkan dividen. Kemungkinan lain yang dapat mendukung penjelasan ini adalah investor menganggap harga saham dalam keadaan *overvalued* sehingga keputusan investasi menunda pembelian (*wait and see*) atau tidak bersedia mengambil posisi beli (*no action*) pada saat ini (Francis, 1980). Terlebih lagi bila memperhatikan situasi pasar keuangan yang tidak kondusif pada saat terjadinya pandemi covid-19 pada kurun waktu tahun 2019 – 2021 dimana penelitian ini dilaksanakan dengan mengambil data pada masa itu.

Meski secara parsial PER tidak berpengaruh signifikan, hasil Sobel Test membuktikan bahwa variabel PER ini dapat menjelaskan variabel imbal hasil (*return*) saham melalui variabel PBV sebagai variabel interveningnya.

5.2.2.4 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Imbal Hasil Saham

Rasio ROE merupakan salah satu indikator penting bagi investor dalam berinvestasi, makin tinggi nilai ROE maka makin efisien modal yang digunakan perusahaan dalam menghasilkan laba (setelah pajak). Dalam hal ini ROE dapat mengukur efektivitas manajemen perusahaan yang secara tidak langsung mengindikasikan tingkat efisiensi perusahaan dalam menghasilkan pemasukan perusahaan melalui aktivitas penjualan dan investasi.

Pada hasil penelitian ini nilai koefisien ROE yang ditemukan menunjukkan pengaruh hubungan yang signifikan, namun berlawanan arah atau negatif terhadap imbal hasil saham, artinya apabila terjadi peningkatan nilai ROE, Jika hal ini terjadi, *return* saham akan mengalami penurunan. Di sisi lain, bisa dikatakan bahwa keputusan sebagai pihak investor untuk membeli saham suatu perusahaan tidak memengaruhi harga saham tersebut. Fenomena ini bisa terjadi apabila perusahaan

tidak memanfaatkan modal ekuitasnya dengan baik untuk menghasilkan laba, sehingga pola distribusi *return on equity* menurun meskipun nilai ROE perusahaan meningkat. Meski terjadi hubungan negatif signifikan terhadap imbal hasil saham dapat dikatakan pemanfaatan ekuitas yang dicerminkan pada nilai *price book value* pada perusahaan kelompok Kompas100 terbukti mampu memediasi ROE berdasarkan hasil Sobel Test.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian pada perusahaan LQ45 (Avishadewi & Sulastiningsih, 2021); (Sembiring, Enjelina; Sinaga, 2020), perusahaan BEI subsektor otomotif dan komponennya (Waskito & Faizah, 2021), property (Abd. Majid, 2015), namun bertentangan dengan penelitian empiris yang dilakukan pada perusahaan manufaktur dalam indeks LQ45 (Raharjo, D.S; Widarti, 2021), dan (Hakim & Iswandi, 2021).

5.2.2.5 Pengaruh *Cash Ratio* (CAR) terhadap Imbal Hasil Saham

Rasio kas merupakan instrumen yang dipakai oleh perusahaan untuk mengukur kemampuan kas dan setara kas dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sebagaimana dijelaskan oleh Kasmir (2018). *Cash Ratio* (CAR) adalah salah satu indikator utama yang digunakan investor dalam menilai performa suatu bisnis, dengan laporan keuangan sebagai sumber informasi. CAR juga bisa digunakan untuk memproyeksikan kinerja saham; semakin baik performa perusahaan, semakin tinggi potensi kenaikan harga saham, yang mencerminkan salah satu indikator keberhasilan dalam investasi saham.

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *cash ratio* (CAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham (RS). Likuiditas yang diukur melalui

CAR menandai pengaruhnya terhadap RS secara signifikan. Keterwakilan asset yang sangat liquid bagi imbal hasil saham memberi arti bahwa pemenuhan kewajiban jangka pendek terhadap pihak ketiga sangat menjadi perhatian investor dan dalam hal ini ketersediaan arus kas operasi mendorong penilaian yang baik oleh investor. Manajemen perusahaan bisa dianggap sangat *prudent* berjaga untuk memenuhi kewajiban, terutama untuk pembayaran jangka pendek dan manajemen dinilai sangat mengutamakan likuiditas perusahaan dan ini respon positif investor. Sikap ini menumbuhkan minat investor terhadap permintaan dan harga saham yang ternyata menurut hasil temuan penelitian, CAR yang diteliti menunjukkan hubungan positif dan signifikan pengaruhnya terhadap imbal hasil saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian di IDX (Aini et al., 2023), BEI pada perusahaan perkebunan (Surono & Hadinata, 2020), sektor *consumer goods* (Nurkholifah & Kharisma, 2020). Demikian saat diuji dengan Sobel Test, variabel *cash ratio* dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel imbal hasil saham melalui variabel *price book value* sebagai mediasinya.

5.2.2.6 Pengaruh *Price Book Value* (PBV) terhadap Imbal Hasil Saham

Semakin besar rasio harga terhadap buku suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai pasar sahamnya jika dibandingkan dengan nilai bukunya. Dengan demikian, penilaian terhadap perusahaan akan meningkat di hadapan para investor. Ketika investor menilai perusahaan dengan lebih positif, harga sahamnya akan mengalami peningkatan di pasar, yang selanjutnya berkontribusi pada peningkatan imbal hasil saham.

Secara teoritis, pada pendekatan ini nilai pasar saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Pada umumnya, PBV dipedomani investor untuk menilai mahal tidaknya harga saham suatu perusahaan. Kewajaran nilai harga saham dikondisikan bila nilai $PBV = 1$, atau harga saham saat itu sebanding dengan nilai buku perusahaan. Namun, apabila nilai

PBV $\neq$ 1 terdapat kemungkinan harga saham kemahalan (*overvalued*) atau kemurahan (*undervalued*).

Hasil penelitian ini menunjukkan *price to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham (RS) dan sejalan dengan penelitian pada perusahaan telekomunikasi (Ikrom et.al, 2022); PT. Ciputra Tbk (Veronica, 2022), saham perusahaan LQ45 di BEI (Antara & Suryanti, 2019), property dan real estate (Latifah, 2020); (A. A. B. Putri & Sampurno, 2012). Berdasarkan hasil Sobel Test membuktikan juga bahwa variabel *price book value* (PBV) mampu memediasi semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu suku bunga (SB), produk domestik bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *return on equity* (ROE), dan *Cash Ratio* (CAR) akan pengaruhnya terhadap imbal hasil saham (RS).

BAB VI

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengestimasi model imbal hasil saham (RS) pada kelompok perusahaan Kompas100 selama periode 2013 hingga 2022 sebagai implikasi dari pengaruh variabel determinan yaitu suku bunga (SB), produk domestik bruto (PDB), *Price Earnings Ratio* (PER), *return on equity* (ROE), dan *Cash Ratio* (CAR) dengan menggunakan *price book value* (PBV) sebagai variabel intervening.

Hasil estimasi model persamaan regresi data panel untuk determinasi terhadap variabel intervening *price book value* menggunakan model *fixed effect* dan implikasinya terhadap variabel dependen imbal hasil saham menggunakan model *common effect* dianalisis baik secara parsial menggunakan uji-t maupun secara simultan menggunakan uji-F dan *goodness of fit* (GoF).

Kesimpulan determinasi variabel independen terhadap implikasi imbal hasil (*return*) saham dengan variabel intervening *price book value* sebagai berikut:

1. **Suku bunga (SB) berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap *price book value* (PBV).** Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh suku bunga terhadap *price book value* perusahaan kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.
2. **Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap *price book value* (PBV).** Hasil penelitian tersebut sejalan

dengan hipotesis yang diajukan, yang menyatakan bahwa nilai buku harga saham perusahaan dalam grup Kompas100 di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2013 hingga 2022 dipengaruhi oleh PDB.

3. ***Price Earnings Ratio (PER)* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap *price book value (PBV)*.** Hasil tersebut mendukung hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa price to earnings ratio memengaruhi nilai buku harga saham perusahaan yang tergabung dalam grup Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013 hingga 2022.
4. ***Return On Equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap *price book value (PBV)*.** Temuan penelitian ini mendukung hipotesis bahwa nilai buku harga saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013–2022 dipengaruhi oleh return on equity (ROE). ROE memberikan dampak paling signifikan terhadap PBV.
5. ***Cash Ratio (CAR)* berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap *price book value (PBV)*.** Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *cash ratio* terhadap *price book value* perusahaan kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.
6. **Suku bunga, PDB, PER, ROE, dan CAR, secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.** Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh suku bunga, produk domestik bruto, *price earning ratio*, *return on equity*, dan *cash ratio* terhadap *price book value* perusahaan kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022, dengan hasil uji model *goodness of fit*

ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi disesuaikan (*adjusted R²*) = 0.983011 yang menyatakan bahwa 98,3 % variasi perubahan naik turunnya *price book value* dapat dijelaskan oleh keragaman variabel suku bunga, produk domestik bruto, *price earnings ratio*, *return on equity*, dan *cash ratio*, sementara sisanya 1,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini. Selanjutnya emiten perusahaan kelompok Kompas100 yang memiliki sensitivitas perubahan *price book value* terbesar selama periode 2013-2022 adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dengan nilai konstanta 449,771 sementara sensitivitas terkecil dimiliki oleh emiten perusahaan PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) dengan nilai konstanta 0,194349. Berdasarkan model persamaan pada penelitian ini, determinan *price book value* (PBV) paling dominan dikontribusikan dari variabel *Return On Equity* (ROE), sementara *Price Earnings Ratio* (PER) memberi kontribusi pengaruh terkecil terhadap *price book value* perusahaan kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.

7. **Suku bunga (SB) berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap imbal hasil (*return*) saham.** Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh suku bunga terhadap imbal hasil saham perusahaan kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.
8. **Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap imbal hasil (*return*) saham.** Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa *return on equity* mempengaruhi nilai buku harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun

2013 hingga 2022. ROE merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap PBV.

9. ***Price Earnings Ratio (PER)* berpengaruh positif dan tidak signifikan secara parsial terhadap imbal hasil (*return*) saham.** Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *price earnings ratio* terhadap imbal hasil saham perusahaan kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.
10. ***Return On Equity (ROE)* berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap imbal hasil (*return*) saham.** Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *return on equity* terhadap imbal hasil saham perusahaan kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022. ROE ini juga merupakan variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi imbal hasil (*return*) saham.
11. ***Cash Ratio (CAR)* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap imbal hasil (*return*) saham.** Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *cash ratio* terhadap imbal hasil saham perusahaan kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.
12. ***Price Book Value (PBV)* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap imbal hasil (*return*) saham.** Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *price book value* terhadap imbal hasil saham perusahaan kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.

13. Suku bunga, PDB, PER, ROE, CAR dan PBV, secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil (*return*) saham.

Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh suku bunga, produk domestik bruto, *price earnings ratio*, *return on equity*, *cash ratio* dan *price book value* terhadap imbal hasil saham perusahaan kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022, dengan hasil uji model *goodness of fit* ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi disesuaikan ($adjusted R^2$) = 0.566428 yang menyatakan bahwa 56,64 % variasi perubahan naik turunnya imbal hasil (*return*) saham dapat dijelaskan oleh keragaman variabel suku bunga, produk domestik bruto, *price earnings ratio*, *return on equity*, *cash ratio*, dan *price book value*, sementara sisanya 43,36% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini. Pada model persamaan ini, *Return On Equity* (ROE) merupakan variabel yang memberi kontribusi pengaruh paling dominan terhadap imbal hasil (*return*) saham, sementara variabel *Price Earnings Ratio* (PER) memberi kontribusi pengaruh terkecil terhadap imbal hasil (*return*) saham perusahaan kelompok Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.

6.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini merupakan bukti empiris yang berimplikasi baik secara teoritis maupun secara manajerial. Pada hasil model penelitian pertama, secara parsial seluruh variabel independen yaitu suku bunga, PDB, PER, ROE, dan CAR berpengaruh signifikan terhadap PBV, dengan variabel suku bunga dan CAR memiliki arah negatif, dan sisanya variabel PDB, PER, dan ROE memiliki arah

positif. Sedangkan hasil model penelitian kedua, variabel yang secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap imbal hasil saham yaitu suku bunga, PDB, ROE, CAR dan PBV dengan variabel suku bunga dan ROE memiliki arah negatif, dan sisanya variabel PDB, CAR dan PBV memiliki arah positif. Pada model kedua ini, hanya variabel PER yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap imbal hasil (*return*) saham.

6.2.1 Implikasi Teoritis

Dalam rangka kontribusi pengembangan teori keuangan terkait determinan *price book value* serta implikasinya terhadap imbal hasil (*return*) saham pada penelitian emiten kelompok Kompas 100 di BEI, berdasarkan temuan empiris dan pembahasannya dapat dijadikan tinjauan literatur bagi penelitian selanjutnya dengan mengaplikasikan model regresi data panel dengan variabel-variabel signifikan lainnya.

1. Variabel suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV menandakan terjadinya peningkatan suku bunga perbankan maka nilai PBV akan mengalami penurunan yang dicerminkan dari rendahnya harga saham perusahaan di pasar dibandingkan dengan nilai buku perusahaan itu sendiri, dimana nilai buku perusahaan diperoleh dari jumlah ekuitas perusahaan yang dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar di pasar. Rendahnya harga saham di pasar merupakan dampak peralihan investasi ke instrumen keuangan yang dilakukan investor dikarenakan tingginya tingkat suku bunga yang ditawarkan berpotensi meningkatnya imbal hasil bagi investor. Selanjutnya suku bunga berimplikasi negatif signifikan terhadap imbal hasil saham (RS) menandakan bahwa apabila

terjadi peningkatan suku bunga perbankan maka investor akan mengalihkan investasinya pada produk perbankan seperti deposito, obligasi, atau aset-aset keuangan lain yang menghasilkan pendapatan tetap. Peralihan investasi ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang mengakibatkan investor mengurangi investasinya dalam portofolio saham di pasar modal dengan cara menjual atau melepas sahamnya dan akhirnya berdampak pada menurunnya permintaan saham di bursa sehingga menyebabkan pergerakan harga saham melambat dan cenderung menurun.

2. PDB berpengaruh positif signifikan terhadap PBV berimplikasi positif yaitu terjadinya pertumbuhan ekonomi yang salah satunya ditandai oleh peningkatan daya beli masyarakat dalam ekosistem perekonomian suatu negara. Lebih lanjut hal ini akan berdampak pada bertumbuhnya sektor produksi akibat naiknya permintaan barang dan ataupun jasa yang tertarik oleh meningkatnya konsumsi masyarakat. Bagi industry, perilaku konsumsi ini akan berimplikasi bertambahnya pemasukan pendapatan sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba usaha juga akan meningkat. Kemampuan emiten dalam mencetak laba menjadi daya tarik bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Relevan dengan itu, dapat dijelaskan bahwa implikasi PDB terhadap imbal hasil saham secara positif signifikan menandakan bahwa kesejahteraan ekonomi suatu negara yang dapat dilihat dari tingginya tingkat pendapatan nasional yang dimiliki, mendorong konsumsi barang ataupun jasa masyarakat, meningkatnya kesejahteraan perusahaan sebagaimana harapan pemegang saham, memberi peluang besar masuknya investor baru. Implikasi timbulnya berbagai macam keputusan berinvestasi di pasar modal semacam ini

merupakan cerminan memimpin harga saham bergerak naik dan sekaligus meningkatkan imbal hasil (*return*) saham sebagaimana dukungan teori hipotesis pasar efisien.

3. Pengaruh positif *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap perkembangan harga saham ditandai dengan tingginya harga per lembar saham di pasar saham (*market price*). Tingginya nilai saham per lembar di pasar ini merupakan salah satu indikator kemampuan emiten dalam mengelola modal yang diinvestasikan oleh para pemiliknya. Sebuah anomali bila PER tidak signifikan memberi pengaruh kepada perkembangan harga saham karena tingkat PER tertentu itu sendiri sudah merupakan cerminan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Seperti temuan dari penelitian ini, bahwa *Price Earnings Ratio* (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil saham (RS). Dengan sebuah perspektif keadaan anomali ini bisa dijelaskan yaitu adanya kemungkinan investor tidak terlalu yakin dengan aspek fundamental perusahaan sehingga investor tersebut membutuhkan waktu untuk mencermatinya dalam proses menentukan keputusan investasi. Unsur lain yang menjadi pertimbangan investor adalah bila investor tersebut lebih menyukai investasi dalam jangka panjang dan dengan pertimbangan lebih kompleks dalam menentukan rencana investasinya.
4. *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap PBV menandakan bahwa kemampuan manajemen perusahaan mengelola ekuitas modal saham pemilik dalam memperoleh laba berdampak pada ketertarikan investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga permintaan atas saham meningkat dan menjadikan harga saham naik. Namun selanjutnya bila *Return On Equity* (ROE) terhadap imbal hasil saham (RS) berpengaruh signifikan dengan

arah negatif seperti dalam temuan penelitian ini mengindikasikan hasil yang berlawanan, yaitu apabila ROE meningkat maka imbal hasil saham mengalami penurunan dan begitu pula sebaliknya. Hal ini memberi arti bahwa kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan modal para pemilik saham untuk menghasilkan laba melalui ROE bukanlah menjadikan optimisme investor untuk memutuskan investasi. Kondisi anomali ini juga dapat disebabkan oleh terjadinya sentimen pasar akibat pandemic Covid-19 pada kurun waktu 2019 hingga 2021 yang mengacaukan (*disrupt*) pasar keuangan dan sentimen lain dalam pasar saham. Mengingat kondisi semacam ini indikator probabilitas mungkin tidak dapat sepenuhnya dijadikan pegangan bagi investor untuk mengambil keputusan menambah investasinya dan dengan demikian perilaku saham juga bisa tidak sejalan dengan perkembangan ROE yang dihasilkan emiten secara fundamental. Penjelasan selanjutnya dari keadaan anomali ini adalah bisa jadi investor menempatkan posisi tidak dalam kapasitasnya memutuskan investasi berdasarkan indikator ROE ini. Alasannya fundamental ROE dianggap belum memberi daya tarik bagi investor karena pencapaiannya (*rate ratio*) masih berada dibawah harapannya, bahkan dalam kondisi kedaruratan pasar akibat pandemi Covid-19 tersebut justru membuat sebagian besar investor menarik diri dari pasar saham dan cenderung mengamankan dananya pada pasar uang untuk motif berjaga-jaga bila keadaan darurat semacam ini berlangsung dalam waktu yang lama menurut perspektif investor tersebut.

5. Kemampuan likuiditas perusahaan dalam memenuhi tempo kewajiban jangka pendeknya ditunjukkan *Cash Ratio* (CAR) yang memiliki pengaruh hubungan berlawanan dengan PBV perusahaan, artinya apabila tingkat likuiditas

kepemilikan kas dan setara kas perusahaan terhadap utang jangka pendeknya meningkat, maka berdampak pada menurunnya PBV perusahaan. Dalam hal ini dapat diinterpretasikan bahwa terjadinya peningkatan atau penurunan likuiditas kas dan setara kas perusahaan tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan, dikarenakan rasio kas tidak menginterpretasikan keuntungan atau kerugian apabila memiliki saham tersebut, sehingga naik turunnya harga saham perusahaan di pasar disebabkan oleh faktor lain. Implikasi *cash ratio* (CAR) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham secara teoritis merupakan keadaan yang seharusnya bisa menjadi salah satu pertimbangan investor sehubungan kecukupan kas dan setara kas perusahaan dalam memenuhi kewajiban pendeknya, salah satunya terkait dengan jaminan pembayaran dividen bagi pemegang saham dan ketepatan waktunya. Namun demikian besarnya jumlah dana yang tersimpan secara tunai bisa dianggap suatu pemborosan (*idle money*) dalam mengelola modal kerja (*working capital*) yang dapat menghambat pencapaian profitabilitas, karenanya indikator CAR tidak menarik bagi investor bahkan bisa menimbulkan interpretasi negatif seperti diuraikan di atas.

6. *Price Book Value* (PBV) merupakan salah satu indikator nilai Perusahaan yang berperan sebagai alat informasi kepada investor mengenai kondisi harga pasar saham yang akan diinvestasikan, secara riil tercermin pada rasio ini. Oleh karena itu hasil penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan PBV terhadap imbal hasil saham (RS) mendukung *common theory*. Dengan demikian, *Price to Book Value* (PBV) berimplikasi terhadap imbal hasil saham secara positif dan signifikan menandakan bahwa PBV sebagai alat ukur untuk

mengetahui harga saham yang sesungguhnya guna pengambilan keputusan layak tidaknya saham tersebut dibeli oleh investor maupun *trader* yang mewakilinya. Artinya, apabila rasio PBV mengalami peningkatan menandakan bahwa harga saham berada pada posisi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku perusahaannya dan begitu pula sebaliknya, sehingga rasio PBV ini merupakan alat yang dapat digunakan untuk mendukung pengambilan keputusan melakukan pembelian ataupun melepaskan saham dengan melakukan penjualan.

6.2.2 Implikasi Manajerial

Terhadap perusahaan dalam kelompok Kompas100, hasil penelitian ini merupakan temuan empirik yang diharapkan dapat memberi masukan dan referensi dalam pengambilan keputusan menggunakan *price book value* dan implikasinya terhadap imbal hasil saham (*stock return*) sejalan dengan kepentingan jangka pendek maupun prospek jangka panjang investasinya.

Sebagai alat ukur yang menginformasikan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dana modal investasi yang telah ditanamkan investor, *Return On Equity* (ROE) memberikan hasil pengaruh paling dominan terhadap model PBV dan Imbal hasil (*return*) saham. Secara manajerial, dominasi ROE pada penelitian ini diinterpretasikan bahwa perusahaan harus tetap mempertahankan atau menjaga ekuitas yang dimiliki dalam rangka memperoleh labanya. Pengaruh searah terhadap PBV yang artinya nilai ROE dapat digunakan sebagai alternatif daya tarik perusahaan dalam pilihan pengambilan keputusan investasi yang secara tidak langsung berimplikasi pada meningkatnya permintaan akan jumlah saham serta harga saham perusahaan. Namun ROE yang arahnya berlawanan terhadap imbal hasil saham,

dapat diartikan bahwa naik turunnya harga saham disebabkan oleh keputusan investor yang melakukan pembelian saham mempertimbangkan alternatif pengukuran selain ROE dalam kondisi pasar *disrupt* oleh pandemi Covid-19, meski pada penelitian ini setelah dilakukan analisis lebih lanjut variabel ROE mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap imbal hasil saham melalui mediasi PBV.

Sementara *Price Earnings Ratio* (PER) memberikan hasil pengaruh terkecil terhadap model PBV dan Imbal hasil (*return*) saham. Nilai PER yang tinggi menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan sehat dicerminkan dari perolehan harga saham perusahaan yang melebihi laba bersih per lembar sahamnya. Secara manajerial perusahaan hendaknya terus mengupayakan PER bertumbuh dengan tetap berjaga terhadap faktor eksternal yang bisa menimbulkan sentimen pasar. Dengan PER yang terus bertumbuh maka emiten akan menjadi pilihan investor untuk berinvestasi atas sahamnya. Ini adalah implikasi positif bagi emiten untuk terus memeliharanya dengan baik mengingat pernah terjadi sentimen negatif akibat kedaruratan pasar akibat pandemi Covid-19 beberapa waktu yang lalu.

Secara umum, hasil empiris kajian penelitian ini bagi investor dapat dijadikan acuan untuk pemantauan atau referensi terhadap manajer perusahaan atas aksi korporasi yang dijalankan serta manajer investasi dalam mengelola portofolionya selain sebagai sumber informasi dan bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi sehubungan dengan hasil yang diharapkan. Dengan demikian hasil penelitian berikut pembahasannya dapat dijadikan referensi empirik yang sejalan dengan kepentingan jangka pendek maupun prospek jangka panjang, terkait investasinya pada emiten kelompok Kompas 100.

6.3 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan rancangan dan hasil penelitian yang diuraikan sebelumnya, peneliti menyadari bahwa pada penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain:

1. Membatasi penelitian hanya pada variabel - variabel Suku bunga, Produk Domestik Bruto, Price Earnings Ratio, Return on Equity, Cash Ratio, Price Book Value dan Imbal Hasil Saham.
2. Membatasi analisis menggunakan intervening (mediasi) *price book value* terhadap imbal hasil saham.
3. Sampel emiten perusahaan yang terpilih berdasarkan kriteria Kompas100, terdiri dari perusahaan berbagai sektor industri yang memiliki karakteristik berbeda dan memungkinkan terjadi variasi perbedaan pengukuran pada data yang diperoleh.
4. Data yang dianalisis dalam penelitian terbatas pada kurun waktu tertentu dan terlebih lagi meliputi data kinerja emiten dalam kondisi pandemic Covid-19 yang banyak menimbulkan disrupsi pasar saham dan dunia usaha.

6.4 Saran

Berdasarkan hasil penelitian meliputi pembahasan dan berbagai hal yang telah diuraikan, berikut ini disajikan beberapa saran, antara lain untuk:

6.4.1 Penelitian Selanjutnya

1. Memperhatikan kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen imbal hasil saham hanya sebesar 56,64% maka bagi peneliti lain yang tertarik mengembangkan model penelitian ini disarankan menyempurnakan, menambah atau mengganti variabel independen lain yang relevan diantaranya

dividend payout ratio, selain faktor lainnya yaitu pertimbangan kualitatif seperti pendekatan strategis perusahaan seperti manajemen *stakeholder* dalam melakukan aktivitas yang bertujuan mempertahankan harga saham dalam kondisi *highly demand* atau *blue chip*.

2. Populasi penelitian jika memungkinkan dapat dikembangkan hingga pasar saham (*stock exchange*) negara lain atau berdasarkan kewilayahan (*regional*).
3. Penelitian hendaknya menggunakan data yang relevan dan menghindari kondisi *upnormal* seperti efek yang ditimbulkan pandemi Covid-19 dan kejadian *extraordinary* lainnya dan bila variabel sejenis dari penelitian ini akan digunakan sebaiknya dilakukan kalibrasi sesuai dengan kondisi yang normal, terutama variabel PER, untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat.

6.4.2 Investor

1. Dinamisnya situasi perekonomian dan kondisi pasar menjadikan evolusi pasar berlangsung cepat dan mendorong perilaku manusia sebagai investor lebih sulit diprediksi, sehingga untuk mempertahankan efektivitas kinerja harus berinteraksi dan beradaptasi mencari strategi baru yang lebih baik. Sebagai analis, investor dituntut tidak hanya pandai dan berkompetisi dengan para analis lainnya, namun mampu berstrategi aktif yang tidak hanya melihat harga saham dan memprediksi masa depan, tetapi juga melakukan analisis sesungguhnya.
2. Selain mewaspadaai timbulnya risiko berbentuk *value trap* informasi, kinerja keuangan sebagai faktor fundamental perlu diperhatikan investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Artinya, PER tidak semata digunakan sebagai sinyal jual atau beli di sektor industry barang konsumen, atau PER yang

disesuaikan dapat digunakan untuk kondisi siklikal. Dalam proses menganalisis investasi, penggunaan proksi maupun indikator, metrik, atau rasio lain yang tepat, melakukan analisa perbandingan khusus industri sejenis, bahkan mengklarifikasi adanya faktor non-keuangan dipertimbangkan guna ketepatan berstrategi jangka panjang untuk maksimalisasi hasil yang diperoleh.

DAFTAR PUSTAKA

- Abd. Majid, M. S. ; B. (2015). An Indirect Impact of the Price to Book Value to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(2), 91–96. <https://doi.org/10.9744/jak.17.2.91-96>
- Abu-Bader, S., & Jones, T. V. (2021). Statistical Mediation Analysis Using The Sobel Test and Hayes SPSS Process Macro. *International Journal of Quantitative and Qualitative Research Methods*, 9(1), 42–61. <https://ssrn.com/abstract=3799204>
- Aditya, A. Y. (2017). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Tercatat Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011 - 2015. *OECONOMICUS Journal Of Economics*, 13(2), 48–72.
- Adiyadnya, I. N. S., Artini, L. G. S., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap Profitabilitas dan Return Saham Pada Industri Perbankan di BEI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(8), 2579–2608.
- Ady, S. (2017). EKSPLOKASI TINGKAT EFISIENSI PASAR MODAL INDONESIA STUDI KASUS DI BURSA EFEK INDONESIA. *Ekspektra*, 1. <https://doi.org/10.25139/ekt.v0i0.184>
- Agustin, I. N. (2019). Testing Weak Form of Stock Market Efficiency at The Indonesia Sharia Stock Index. *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah; Vol 10, No 1 (2019): MUQTASID: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan SyariahDO* - 10.18326/Muqtasid.V10i1.17-29 . <https://muqtasid.iainsalatiga.ac.id/index.php/muqtasid/article/view/2589>
- Aini, S. N., Minanurohman, A., & Fitriani, N. (2023). Fundamental Analysis of Financial Ratios in Stock Price: Do Loss and Firm Size Matter? *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 15(1), 35–51. <https://doi.org/10.15294/jda.v15i1.40072>
- Akbar, N. W. S. A. M. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) Dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Kasus Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 17(1), 43–52.
- Andrianto, Y., & Mirza, A. R. (2016). A Testing of Efficient Markets Hypothesis in Indonesia Stock Market. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 99–103. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.04.048>
- Antara, I. M. Y., & Suryanti, N. P. S. (2019). PENGARUH RASIO PASAR TERHADAP RETURN SAHAM PADA SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5507–5526.
- Arifah, M. I., & Fitria, A. (2023). Perbedaan Harga Saham Dan Return Saham Sebelum Dan Sudah Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(2), 1–19.

- Arviana, N., & Lapoliwa, N. (2013). Pengaruh ROA, DER, EPS, PER, DAN PBV Terhadap Harga Saham. *Jurnal ULTIMA Accounting*, 5(2), 1–16. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v5i2.149>
- Asnawi, & Hasniati. (2018). Kurs Terhadap Neraca Perdagangan. *Ekonomi Regional Unimal*, 01(April), 1–7.
- Astuti, R. (2016). Pengaruh faktor makro ekonomi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 399–406.
- Avishadewi, L., & Sulastiningsih, S. (2021). Analisis Pengaruh Return on Equity (Roe), Debt To Equity Ratio (Der), Price To Book Value (Pbv), Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 1(2), 301–321. <https://doi.org/10.32477/jrabi.v1i2.372>
- Bahri, S. (2018). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *JRAK*, 9(1), 1–21.
- Basuki, A. T. (2017). *Pengantar Ekonometrika (Dilengkapi Penggunaan Eviews)*. Danisa Media.
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2014). *Electronic Data Processing (SPSS 15 dan Eviews 7)*. Danisa Media.
- Beaver, W. H. (1998). *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. Prentice Hall. <https://books.google.co.id/books?id=sea5QgAACAAJ>
- Bergh, D. D., Ketchen, D. J., Orlandi, I., Heugens, P. P. M. A. R., & Boyd, B. K. (2018). Information Asymmetry in Management Research: Past Accomplishments and Future Opportunities. *Journal of Management*, 45(1), 122–158. <https://doi.org/10.1177/0149206318798026>
- Beriwisnu, Tri Cahyo; Priyadi, M. P. (2017). PENGARUH PERTUMBUHAN EKONOMI, INDUSTRI DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(12).
- Bertuah, E., & Sakti, I. (2019). The financial performance and macroeconomic factors in forming stock return. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 4(S1), 511–522.
- Block, J., Fisch, C., Vismara, S., & Andres, R. (2019). Private equity investment criteria: An experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices. *Journal of Corporate Finance*, 58, 329–352. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.05.009>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Essentials of Financial Management* (14th, Book 1 ed.). Salemba Empat. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:232637331>
- Budiarso, N. S., & Pontoh, W. (2022). Market efficiency and global issues: A case of Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(4), 1–13. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(4\).2022.01](https://doi.org/10.21511/imfi.19(4).2022.01)
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2010). Signaling

- Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Darwis, R. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio; Dr. Sudirman, S.E., M.Si.* (R. Darwis (ed.)). Sultan Amai Press, IAIN Gorontalo.
- Dewi, I. S., & Utiyati, S. (2017). Pengaruh CR, ROE, DER, EPS, PER Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(12), 1–17.
- Dewi Sartika, U., Siddik, S., & Choiriyah, C. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2), 75. <https://doi.org/10.32502/jimn.v8i2.1821>
- Diallo, O. K., Mendy, P., & Burlea-Schiopoiu, A. (2021). A method to test weak-form market efficiency from sectoral indices of the WAEMU stock exchange: A wavelet analysis. *Heliyon*, 7(1), e05858. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e05858>
- Dias, R., Heliodoro, P., Teixeira, N., & Godinho, T. (2020). Testing the Weak Form of Efficient Market Hypothesis: Empirical Evidence from Equity Markets. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(Special : Perspectives on Risk Management and Impact on Sustainability of Companies), 40–51. <https://doi.org/10.11648/j.ijafm.20200501.14>
- Dinia, Z., & Firnanti, F. (2021). Stock Market Returns Dan Faktor Yang Mempengaruhi. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(1), 33–42. <http://jurnaltsm.id/index.php/ejatsm>
- Dong, H., Bowers, H., & Latham, W. (2013). Evidence on the Efficient Market Hypothesis from 44 Global Financial Market Indexes. *Economics Research International*, 2013. <https://doi.org/10.1155/2013/238253>
- Dwipayana, I. G. N. A. P., & Wiksuana, I. G. B. (2017). Pengujian Efisiensi Pasar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4).
- Eduardus, T. (2017). Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi. In *Kanisius. Yogyakarta*.
- Effendi, E. S. & S. B. H. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(November), 1–23.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:55516669>
- Erlina, N. (2018). PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Manajemen Kompeten*, 1(1), 13–28.
- Fadillah, R. N. (2022). Inflasi, Suku Bunga, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2021. *Jurnal Mantra*, 1(1), 20–27.

- Fahrozi, M., & Rodi Muin, M. (2021). Pengaruh Price Earning Ratio Dan EV/EBITDA Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 32(1), 103–109. [https://doi.org/10.25299/kiat.2021.vol32\(1\).7762](https://doi.org/10.25299/kiat.2021.vol32(1).7762)
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575–1617. <https://doi.org/10.2307/2328565>
- Fatmawati, Wahono, B., & Priyono, A. A. (2017). Pengaruh Return on Equity (Roe), Debt Ratio (Dr), Debt To Equity Ratio (Der) Earning Per Share (Eps) dan Price Earning Ratio (Per) Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 6(2), 1–16. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/429>
- Firdaus, I. (2019). Pengaruh DER, PER dan ROA Terhadap PBV Pada Industri Perbankan. *Jurnal Ekonomi*, 24(2), 242. <https://doi.org/10.24912/je.v24i2.581>
- Francis, J. C. (1980). *Investments : analysis and management / Jack Clark Francis*. (3d ed.) [Book]. McGraw-Hill.
- Freeman, R., & Mcvea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. In *SSRN Electronic Journal* (No. 01–02). <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan EvIEWS 10* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2014). *Principles of Managerial Finance, Brief* (Global 14t). Pearson Education. <https://books.google.co.id/books?id=sZ3oAgAAQBAJ>
- Guidi, F., & Gupta, R. (2013). Market efficiency in the ASEAN region: evidence from multivariate and cointegration tests. *Applied Financial Economics*, 23(4), 265–274. <https://doi.org/10.1080/09603107.2012.718064>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Irwin. <https://books.google.co.id/books?id=6l1CPgAACAAJ>
- Gumanti, T., & Utami, E. (2002). BENTUK PASAR EFISIENSI DAN PENGUJIANNYA. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4, 54–68.
- Hadiantini, R., Retnowati, A. N., Purnama, S., Kusumawardhani, A. P., & Bon, A. T. (2021). The Effect of Financial Ratios on Firm Value : Empirical Evidence from Property and Real Estate Sector Companies Listed on the IDX. *Proceedings of the Second Asia Pacific International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*, 4191–4203.
- Hadianto, B., Hendrik, H., & Yuwana, T. (2021). Does The Efficient Market Theory In The Weak Form Exist? Evidence From Indonesia. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 21(2), 183. <https://doi.org/10.25124/jmi.v21i2.2703>

- Hakim, L. (2010). *Simultan Risk & Return*. CV. Pena Persada.
- Hakim, L. (2022). Analysis of Transaction Volume and Stock Return on the Indonesia Stock Exchange. *Central European Management Journal*, 30(3), 108–130. <https://doi.org/10.57030/23364890.cemj.30.3.11>
- Hakim, L., & Iswandi. (2021). The Analysis of Profitability and its Implications for Stock Return: A Learning and Education Perspective. *Ilkogretim Online - Elementary Education Online*, 20(5), 664–676. <https://doi.org/10.17051/ilkonline.2021.05.72>
- Halimatussa'diah, Hesti; Putra, R. A. K. \. (2021). Faktor yang mempengaruhi return saham pada sub sektor perdagangan besar dan investasi. *Jurnal Manajemen*, 13(1), 17–25.
- Hamidah; Hartini; Mardiyati, U. (2015). Pengaruh deviden yield dan price earning ratio terhadap return saham di bursa efek indonesia tahun 2016 sub sektor industri otomotif. *Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* |, 6(1), 22.
- Hasanudin. (2022). The Impact of the Price Earnings Ratio (PER), the Debt to Equity Ratio (DER), and the Dividend Payout Ratio (DPR) on the Price Book Value (PBV) of Trading Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2015 to 2019. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(No. 1), 4395–4404. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i1.4148>
- Hendayana, Y. N. R. (2019). PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *KINERJA Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 49–70.
- Herlina, H., & Diputra, T. T. (2018). Implementasi Rumus Sobel Pada Web Dengan Topik Regresi Linier Menggunakan Variabel Intervening. *Jurnal Algoritma, Logika Dan Komputasi*, 1(1), 19–24. <https://doi.org/10.30813/j-alu.v1i1.1106>
- Hery, S. E. (2018). *Analisis laporan keuangan* (Adipramono (ed.); Cetakan 3,). PT Grasindo.
- Hidayat, L. R., Setyadi, D., & Azis, M. (2017). The Influence of Inflation and Interest Rates and Rupiah Exchange Rates and the Money Supply on Returns Stock. *Economic Forum*, 19(2), 148–154.
- Hörisch, J., Freeman, R. E., & Schaltegger, S. (2014). Applying Stakeholder Theory in Sustainability Management: Links, Similarities, Dissimilarities, and a Conceptual Framework. *Organization & Environment*, 27(4), 328–346. <https://doi.org/10.1177/1086026614535786>
- Husnan, S. (2013). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* (Edisi 4). BPFE-Yogyakarta.
- Husnan, Suad, & Pudjiastuti, E. (2015). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh. *Yogyakarta: UPP AMP YKPN*.
- I G.B. Ngurah Darma Mahasidh, & L.G. Kusuma Dew. (2022). Pengaruh Price To Book Value, Economic Value Added, dan Market Value Added Terhadap Return Saham Investor Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 8(2), 383–392.

<https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/BISMA-JM/article/view/39749/22888>

- Ikrom et.al. (2022). ANALISIS PENGARUH PRICE TO BOOK VALUE, INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN TERHADAP RETURN HARGA SAHAM SEBELUM DAN PADA SAAT PANDEMI PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI. *Journal of Financial Economics (JOFEI)*, 2(2), 59–71.
- Iman, C. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 19(2), 191–198.
- Indiarti, M. (2018). PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA BANK INDONESIA (BI), DAN NILAI TUKAR RUPIAH/US\$ TERHADAP PEREKONOMIAN INDONESIA. *Jurnal Manajemen Kewirausahaan*, 15(02), 193–202.
- Indriasari, I., & Sugiarto, S. (2014). Seasonal Effects pada Anomali Pasar Modal : suatu Review. *Jurnal Dinamika Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1). <https://doi.org/10.34001/jdeb.v11i1.86>
- Janie, D. N. A. (2012). *Statistik Deskriptif & Regresi Linier Berganda dengan SPSS*. Semarang University Press.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jones, C. P. (2010). Investments : analysis and management. In *TA - TT - (11th ed)*. John Wiley & Sons, Inc. <https://doi.org/LK> - <https://worldcat.org/title/319498582>
- Kartika, A., Jubaedah, J., & Yetti, F. (2017). ANALISIS EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS PADA BURSA EFEK INDONESIA TERHADAP PASAR SAHAM ASEAN. *SAR (Soedirman Accounting Review): Journal of Accounting and Business*, 2, 128. <https://doi.org/10.20884/1.sar.2017.2.2.588>
- Kartika, E., & Aulia, D. (2023). Pengujian Efek Moderasian E-Government Pada Hubungan Ict Development Dan Mobile Payment Dengan Level Korupsi Di Negara Maju Dan Negara Berkembang. *Jurnal Maneksi*, 12(1), 109–123. <https://doi.org/10.31959/jm.v12i1.1312>
- Kasmir, D. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan 11). Rajawali Pers,.
- Khairunnisa, et.al., L. (2021). Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Return Saham. *Seminar Penelitian Sivitas Akademika Unisba (SPeSIA)*, 7(1), 233–238.
- Khan, N., & Khan, S. (2016). Weak Form of Efficient Market Hypothesis – Evidence from Pakistan. *Business & Economic Review*, 8(Special Edition 2016), 1–18. <https://doi.org/10.22547/BER/8.SE.1>
- Kiky, A. (2018). KAJIAN EMPIRIS TEORI PASAR EFISIEN (EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS) PADA BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Bina Manajemen*, 6(2 SE-Articles). <https://wiyatamandala.e-journal.id/JBM/article/view/4>

- Kim, J. H., & Shamsuddin, A. (2008). Are Asian stock markets efficient? Evidence from new multiple variance ratio tests. *Journal of Empirical Finance*, 15(3), 518–532. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2007.07.001>
- Kujala, J., Sachs, S., Leinonen, H., Heikkinen, A., & Laude, D. (2022). Stakeholder Engagement: Past, Present, and Future. *Business & Society*, 61(5), 1136–1196. <https://doi.org/10.1177/00076503211066595>
- Laksmono R, D., Suhaedi, S., Kusmiarso, B., I, A., Pramono, B., Hutapea, E. G., & Pambudi, S. (2003). Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi. In *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* (Vol. 2, Issue 4). <https://doi.org/10.21098/bemp.v2i4.283>
- Latifah, A. N. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Return Terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel intervening. *Pendidikan Dan Ekonomi*, 9(1), 72–81.
- Leonardo, M., & Kharismar, E. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham pada Sub Sektor Tekstil & Garmen. *E-Jurnal Manajemen TSM*, 1(4), 191–200. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJMTSM/article/view/1221/703>
- Lo, A. (2007). *Efficient Markets Hypothesis*.
- Lubis, Az Zahra Azizah; Triwahyuningtyas, N. M. (2021). ANALISIS NILAI PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERDAGANGAN RITEL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *KORELASI Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 1366–1381. <https://doi.org/10.26905/jbm.v9i1.7581>
- Lubis, I. L. (2017). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 458–465.
- Lutfiana, I. M. (2017). Harga Saham Kelompok Jakarta Islamic Index Di Indonesia Periode 2007-2015. *An-Nisbah*, 4(1), 30. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21274/an.2017.4.1.75-104>
- Mackinnon, D. P., & Dwyer, J. H. (1993). Estimating Mediated Effects in Prevention Studies. *Evaluation Review*, 17(2), 144–158. <https://doi.org/10.1177/0193841X9301700202>
- Malini, H. (2019). Efficient Market Hypothesis and Market Anomalies of LQ 45 Index in Indonesia Stock Exchange. *SRIWIJAYA INTERNATIONAL JOURNAL OF DYNAMIC ECONOMICS AND BUSINESS*, 3(2), 107–121. <https://doi.org/10.29259/sijdeb.v3i2.107-121>
- Mankiw, N. G. (2007). *MAKROEKONOMI, edisi 6* (6th ed.). Erlangga. <https://books.google.co.id/books?id=RcXYdVdz1UAC>
- Margaretha, Farah; Damayanti, I. (2008). Pengaruh Price Earnings Ratio , Dividend Yield Dan Market To Book Ratio Terhadap Stock Return Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(3), 149–160.
- Marhawati, Mahmud, R., Nurdiana, Astuty, S., Setyawan, D. A., Prasaja, Fahrardina, N., One, L., Faelasofi, R., Widyasari, T., Mawardati, R., Otaya, L. G., & Rahmatina, S. (2022). *Statistika terapan*. Tahta Media Group.

- Mawahib, O. A. (2015). *PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL MIKRO DAN MAKRO TERHADAP RETURN SAHAM (Studi pada Perusahaan Terdaftar Indeks Kompas-100 Periode Tahun 2013-2015)* Okky Aufarul Mawahib.
- Mayfi, F., & Rudianto, D. (2014). Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Return Saham. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 4(3).
- Maysami, R. C., & Koh, T. S. (2000). A vector error correction model of the Singapore stock market. *International Review of Economics & Finance*, 9(1), 79–96. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1059-0560\(99\)00042-8](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1059-0560(99)00042-8)
- McConnell, C. R., & Brue, S. L. (2002). *Economics*. McGraw-Hill Irwin.
- Meythi. (2007). Rasio Keuangan Yang Paling Baik Untuk Memprediksi Return Saham : Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 47–65.
- Mubarok, F., & Fadhli, M. M. (2020). Efficient Market Hypothesis and Forecasting of the Industrial Sector on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura; Vol 23, No 2 (2020): August - November 2020*. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2240>
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., Tobing, L., & Ria, C. E. (2021). *Penelitian Bisnis, Teknik dan Analisa dengan SPSS - STATA - Eviews* (1st ed.). Madenatera.
- Nelmida. (2020). Is Indonesia Stock Exchange Semi-Strong Form Efficiency? *Jurnal Manajemen*, 24(2), 313. <https://doi.org/10.24912/jm.v24i2.653>
- Ningrum, M., & Risman, A. (2022). SEMI-STRONG EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS IN DIVIDEND ANNOUNCEMENTS AT INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX). *The EURASEANs: Journal on Global Socio-Economic Dynamics*, 0(2(33) SE-Articles). [https://doi.org/10.35678/2539-5645.2\(33\).2022.23-34](https://doi.org/10.35678/2539-5645.2(33).2022.23-34)
- Ntim, C. G., English, J., Nwachukwu, J., & Wang, Y. (2015). On the efficiency of the global gold markets. *International Review of Financial Analysis*, 41, 218–236. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.03.013>
- Nugroho, J. P., Ika, S. R., & Wardiyani, F. W. (2016). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN TERINDEKS KOMPAS 100 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Efektif Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 7(2), 44–66.
- Nur Asiah, Hasna; Simamora, S. C. (2023). PENGARUH PRICE EARNING RATIO DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE PADA SUB SEKTOR TRANSPORTASI LOGISTIK DAN PENGANTARAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2020-2021 (PER TRIWULAN). *JIMEN Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 3(2), 129–140.
- Nurkholifah, S., & Kharisma, F. (2020). Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Debt to Asset Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Consumer Goods yang Tercatat di BEI Periode Tahun 2013 – 2017. *Borneo Student Research*, 1(3), 2018–2025.
- Nuryadi, Astuti, T. D., Utami, E. S., & Budiantara. (2017). *Dasar-Dasar Statistik*

- Nuryanti, S., & Sulistiyani, T. (2014). ANALISIS EFISIENSI PASAR MODAL SYARI'AH BENTUK LEMAH DAN SETENGAH KUAT PADA BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 4, 111. <https://doi.org/10.12928/fokus.v4i2.1356>
- Pamungkas, M. N., & Rosdiyati, R. (2022). Pengaruh Cash Ratio, Earning Per Share Ratio, Return On Equity Dan Price Book Value Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertanian Tahun 2016-2020. *Transformasi Ekonomi Digital Untuk SDM Unggul Di Era Industri 4.0*, 8–24.
- Pathonah, N., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2021). Analysis Semi-Strong Efficiency Market Testing Through of Right Issue Influence on Abnormal Return in Emitens Indonesia Stock Exchange Period 2017-2019. *ICoSMI*.
- Perwani Devi, N. S. J., & Artini, L. S. (2019). PENGARUH ROE , DER , PER, DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM. *Manajemen*, 8(7), 4183–4212.
- Pindyck, R. S. (2018). *Microeconomics* (9th Global). Pearson Education Limited.
- Pramuji, S. D. (2021). Efek Berita mengenai COVID-19 terhadap Harga Saham di Indonesia. *Seminar Nasional Official Statistics*, 2021(1), 185–194. <https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2021i1.815>
- Pramukya Handito, D., & Wiwiek Mardawiyah, D. (2019). Earning Per Share (EPS), Price Book Value (PBV), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), and Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Effect on Stock Return. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 20(1), 1.
- Prasetyanto, P. K. (2017). Pengaruh Produk Domestik Bruto Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 1(1), 60–84. <https://doi.org/10.31093/jraba.v1i1.9>
- Preacher, K. J., & Hayes, A. F. (2008). Asymptotic and resampling strategies for assessing and comparing indirect effects in multiple mediator models. *Behavior Research Methods*, 40(3), 879–891. <https://doi.org/10.3758/BRM.40.3.879>
- Premananda, N. L. P. U., & Risad, M. Y. (2023). Magic Formula: Sebuah Tinjauan dalam Prediksi Perusahaan-Perusahaan Unggulan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 4(2), 87–99. <https://doi.org/10.35912/jakman.v4i2.1293>
- Purnama, H. (2016). PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *JURNAL AKUNTANSI*, 4(01), 390–392. <http://dspace.unitru.edu.pe/bitstream/handle/UNITRU/10947/Mi%C3%B1ano%20Guevara.pdf?sequence=1&isAllowed=y> <https://repository.upb.edu.co/bitstream/handle/20.500.11912/3346/DIVERSIDAD%20MACROINVERTEBRADOS%20ACU%C3%81TICOS%20Y%20SU%20ECONOM%C3%8A%20DE%20VALOR.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Putri, A. A. B., & Sampurno, R. D. (2012). Analisis pengaruh ROA, EPS, NPM, DER dan PBV terhadap return saham (Studi kasus pada industri Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009). *Diponegoro Business Review*, 1(1), 1–11.
- Putri, L. A., & Ramadhan, M. I. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Owner*, 7(2), 1113–1123. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1344>
- Putri Rizki Andriani; Rudianto, D., & Si, M. (2019). PENGARUH TINGKAT LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERCATAT DI BEI PERIODE 2010-2017. *Journal of Entrepreneurship, Management, and Industry (JEMI)*, 2(1), 48–60.
- Raharjo, D.S; Santosa, A. D. (2020). *STATA 14 UNTUK PENELITIAN* (1st ed.). Kepel Press.
- Raharjo, D.S; Widarti, R. (2021). Effect of Profitability Financial, Ratios Return on Assets, Return on Equity, Gross Profit Margin and Inflation Level of Stock Return Manufacturing Company Recorded Activities in LQ 45. *Research Journal of Finance and Accounting*, 12(24), 49–64.
- Raharjo, D. S. (2023). Share Price Model in Lq45 Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Dinasti International Journal of Education Management And Social Science*, 4(4), 476–484. <https://doi.org/10.31933/dijemss.v4i4.1783>
- Rahmadani, K., Darlis, E., & Kurnia, P. (2021). Pengungkapan Lingkungan Perusahaan: Ditinjau Dari Manajemen Laba Dan Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Yang Baik. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 2(1), 94–107. <https://doi.org/10.31258/jc.2.1.94-107>
- Rizvi, S. A. R., & Arshad, S. (2014). Investigating the efficiency of East Asian stock markets through booms and busts. *Pacific Science Review*, 16(4), 275–279. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pscr.2015.03.003>
- Ross, S. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Review*, 63(2), 134–139.
- Rossi, M., & Gunardi, A. (2018). Efficient Market Hypothesis And Stock Market Anomalies: Empirical Evidence In Four European Countries. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 34(1), 183–192. <https://doi.org/10.19030/jabr.v34i1.10111>
- Rukmini, M., Dewandaru, B., Rizka Lidiawan, A., Firdausi, A., & Rahma, J. (2022). Pengaruh Return On Asset, Earning Per Share dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks KOMPAS 100 Periode 2018-2020. *Jurnal Ekuivalensi*, 8(1), 189–203. <https://doi.org/10.51158/ekuivalensi.v8i1.665>
- Ryan Hasianda Pasaribu. (2022). Kajian Tingkat Efisiensi Pasar Modal Bentuk Lemah Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Sebelum Dan Selama Pandemic Covid-19. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 1(2), 90–101.

<https://doi.org/10.56127/jekma.v1i2.210>

- Samuelson, P. A. (1965). Proof That Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly. *Industrial Management Review*, 6(2), 41–49. <https://capital-gain.ru/wp-content/uploads/Proof-that-properly-anticipated-prices-fluctuate-randomly.pdf>
- Sari, M., & Jufrizen. (2019). Pengaruh Price Earning Ratio Dan Return On Asset Terhadap Price To Book Value. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 10(2), 196–203.
- Savitri, C., Faddila, S. P., Irmawartini, Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujiyanto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W. C., Imanuddin, R., Kristia, Nuraini, A., & Siregar, M. T. (2021). *Statistik Multivariat dalam Riset*. Widina Bhakti Persada Bandung.
- Sekaran, U., & Bougie, R. J. (2017). *Research Methods for Business* (7th ed.). John Wiley & Sons, Limited. https://books.google.co.id/books?id=-87_MAAACAAJ
- Sembiring, Enjelina; Sinaga, R. V. (2020). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Manajemen Dan Bisnis (JMB)*, 20(September), 209–219.
- Sembiring, E. S. K. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Variabel Makroekonomi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)*, 5(4), 1667–1679. <https://doi.org/10.58258/jisip.v5i4.2613>
- Setiawan, S. A. (2020). Does Macroeconomic Condition Matter for Stock Market? Evidence of Indonesia Stock Market Performance for 21 Years. *Indonesian Journal of Development Planning*, 4(1), 27–39. <https://doi.org/10.36574/jpp.v4i1.105>
- Setyarini, P. W. et. al. (2020). Pengaruh Return on Equity (ROE) dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan*, 21(1), 1–9.
- Sewell, M. (2012). The Efficient Market Hypothesis: Empirical Evidence. *International Journal of Statistics and Probability*, 1(2), 164–178. <https://doi.org/10.5539/ijsp.v1n2p164>
- Shaik, M., & Maheswaran, S. (2017). Market efficiency of ASEAN stock markets. *Asian Economic and Financial Review*, 7(2), 109–122.
- Shim, J. K., & Siegel, J. G. (2008). *Financial Management*. Barrons Educational Series. <https://books.google.co.id/books?id=rmGrrBJ7CiMC>
- Sihabudin, Wibowo, D., Mulyono, S., Kusuma, J. W., Arofah, I., Ningsi, B. A., Saputra, E., Purwasih, R., & Syaharuddin. (2021). *Ekonometrika Dasar Teori dan Praktik Berbasis SPSS*. CV. Pena Persada.
- Silalahi, E., & Sihombing, R. (2021). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 139–152.

- Silvatika, B. A., & Widiyanti, M. (2018). Financial Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 1–32. <https://doi.org/10.21009/jdmb.01.2.02>
- Sobel, M. E. (1982). Asymptotic Confidence Intervals for Indirect Effects in Structural Equation Models. *Sociological Methodology*, 13, 290. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:120279969>
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL (ROA, ROE DAN DER) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PBV) PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI (Periode 2013-2016). *Jurnal EMBA*, 7(3), 3079–3088.
- Squires, B., & Elnahla, N. (2020). The roles played by boards of directors: an integration of the agency and stakeholder theories. *Transnational Corporations Review*, 12(2), 126–139. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/19186444.2020.1757340>
- Stiglitz, J. E. (2003). Globalization and Its Discontents. *Economic Notes*, 32(1), 123–142. <https://doi.org/https://doi.org/10.1046/j.0391-5026.2003.00107.x>
- Subagyo, F. N. I.; T. F. N. A. (2018). PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO, INFLASI, DAN BI RATE TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI INDONESIA PERIODE 2010-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 3(2), 84–90.
- Sugiyanto, E. kusumaningtyas, Subagyo, E., Adinugroho, W. catur, Jacob, J., Berry, Y., Nuraini, A., Sudjono, & Syah, S. (2022). *Konsep dan Praktik Ekonometrika Menggunakan EvIEWS*. Academia Publication.
- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. In ke-26 (p. 334). www.cvalfabeta.com
- Surianto, D. M. (2020). ANALISIS PENGARUH CASH RATIO, RETURN ON ASSETS, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN TOTAL ASSETS TURNOVER TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI LQ-45. *FinAcc*, 4(12), 1814–1824.
- Surono, Y., & Hadinata, A. (2020). Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 5(1), 57. <https://doi.org/10.33087/jmas.v5i1.149>
- Suroto. (2020). Market Efficiency Testing Half Strong Form In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Management Studies*, 7(9), 89–93. <https://doi.org/10.14445/23939125/IJEMS-V7I9P111>
- Suyono. (2015). *Analisis Regresi untuk Penelitian* (1st ed.). Deepublish.
- Tandiontong, M. (2016). Audit quality and measurement. *Bandung: Alfabeta*.
- Tarmizi, M., Hady, H., & Lusiana. (2022). Faktor Internal dan Eksternal terhadap Harga Saham dengan Earning Per Share sebagai Variabel Intervening. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 7(3), 409–415. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v7i3.193>

- Tausi, H., Hady, H., & Nalurita, F. (2022). Analisis kinerja keuangan pada subsektor pariwisata yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(4), 1946–1956. <http://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/1209%0Ahttp://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/download/1209/1401>
- Tharmizi, M. T. J., Azis, M. I., Juliana, A., Lahengke, J. M., & Malik, A. D. (2021). Studi Efisiensi Pasar Modal Indonesia Bentuk Setengah Kuat pada Masa Pandemi Covid-19 (Perusahaan Transportasi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2020). *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 14(2), 201–210.
- Trejo Pech, C. O., Noguera, M., & White, S. (2015). Financial ratios used by equity analysts in Mexico and stock returns. *Contaduría y Administración*, 60(3), 578–592.
- Veronica, M. (2022). THE EFFECT OF RETURN ON ASSETS AND PRICE TO BOOK VALUE ON STOCK PRICES. *Ekonomika Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 8(1), 1–22. <https://doi.org/10.26533/eksis.v15i1.624>
- Waskito, M., & Faizah, S. (2021). Pengaruh Return on Equity (ROE) Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Perusahaan. *AKRUAL : Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 30–43.
- Waworundeng, J. H. ; R. P. V. J. (2018). ANALISIS HUBUNGAN PASAR MODAL ASEAN DENGAN PASAR MODAL INDONESIA DI BURSA EFEK INDONESIA. *EMBA*, 6(1), 271–280.
- Widiana, A., & Yustrianthe, R. H. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Badan Usaha Milik Negara. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 425–434. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.382>
- Wijaya, D. N. (2021). Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, Kinerja Keuangan, Keputusan Pendanaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Equator Journal of Management and Entrepreneurship (EJME)*, 9(1), 1–19. <https://doi.org/10.26418/ejme.v9i1.45929>
- Wijaya, T., & Budiman, S. (2016). *Analisis Multivariat Untuk Penelitian Manajemen*. Pohon Cahaya.
- Winedar, M. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Idx 30 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 4(1), 11–20. <https://doi.org/10.25139/jaap.v4i1.2532>
- Wulandari, T. (2021). Analisis Pengaruh Varian dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Studi pada perusahaan IDX30 BEI. *Mbia*, 20(3), 235–247. <https://doi.org/10.33557/mbia.v20i3.1512>
- Yolanda, F. S., Ernawati, M. T., & Rahayu, C. W. E. (2022). Market Anomaly Testing: Phenomena of Day of the Week Effect and Month of the Year Effect on IDX80 in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management and Business Environment (JMBE)*; Vol 4, No 1: July 2022. <https://doi.org/10.24167/jmbe.v4i1.4664>

- Yulia, I. A. (2021). Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Perusahaan Property Dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(3), 475–482. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i3.791>
- Yulianti, E., & Jayanti, D. (2019). PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK LEMAH PADA PASAR MODAL INDONESIA PERIODE 2014-2017. *GEMA*, XI(2), 178–190.
- Zakaria; Aminu, Abdullah; Pattiasina, V. (2018). DETERMINAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal STIE MDP*, 5(2), 119–131.
- URL:<https://www.bareksa.com>. Diakses tanggal Maret 2023
- URL:<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi>. Diakses tanggal 5 Mei 2023.
- URL:<https://www.ojk.go.id/id/Default.aspx>. Diakses tanggal 5 Mei 2023
- URL:<https://jakarta.bps.go.id>. Diakses tanggal 5 Mei 2023.
- URL:<https://idx.co.id/id>. Diakses tanggal 5 Mei 2023.
- URL:<https://www.invesnesia.com/rasio-nilai-pasar-market-value-ratios>. Diakses tanggal 24 Mei 2023
- URL:<https://www.investopedia.com/terms/c/cash-ratio.asp>. Diakses tanggal 16 Agustus 2023
- URL:<https://investor.id>. Diakses tanggal 24 Mei 2023.
- URL:<https://finance.yahoo.com>. Diakses tanggal 24 Mei 2023.
- URL:<https://www.sahamok.net/emiten/sektor-bei/>. Diakses tanggal 24 Mei 2023.
- URL:<http://www.ticmi.co.id/>. Diakses tanggal 5 Juli – 31 Agustus 2023.

LAMPIRAN 1

DAFTAR POPULASI DAN SAMPEL TERPILIH EMITEN PERUSAHAAN KELOMPOK KOMPAS100 PERIODE 2013-2022

No	Emiten	Kode	Sampel
1	Astra Agro Lestari Tbk	AALI	1
2	Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	
3	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	
4	Polychem Indonesia	ADMG	
5	Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	2
6	Aneka Gas Industri Tbk	AGII	
7	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk	AGRO	
8	FKS Food Sejahtera Tbk	AISA	
9	AKR Corporindo Tbk.	AKRA	3
10	Bank Amar Indonesia	AMAR	
11	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	AMRT	
12	Aneka Tambang Tbk	ANTM	4
13	Pasific Strategic Financial	APIC	
14	Agung Podomoro Land Tbk.	APLN	
15	Archi Indonesia	ARCI	
16	Armidian Karyatama Tbk.	ARMY	
17	Bank Artos Indonesia	ARTO	
18	Astra International Tbk.	ASII	5
19	Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	
20	Adi Sarana Armada	ASSA	
21	Astra Otopart Tbk	AUTO	
22	Avia Avian	AVIA	
23	Bank Capital Indonesia	BACA	
24	Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA	
25	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	
26	Bank Harda Internasional	BBHI	
27	Bank Bukopin Tbk	BBKP	
28	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	
29	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	
30	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	
31	Bumi Citra Permai Tbk	BCIP	
32	Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN	
33	Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	BEKS	
34	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	BEST	
35	BFI Finance	BFIN	
36	MNC Investama Tbk / MNC Asia Holding Tbk	BHIT	
37	Bipi Petroleum Energy Tbk / Benakat Integra Tbk	BIPI	
38	Blue Bird Tbk	BIRD	
39	BISI Internasional Tbk	BISI	
40	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	BJBR	

No	Emiten	Kode	Sampel
41	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	BJTM	
42	Sentul City Tbk	BKSL	
43	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	
44	Global Mediacom Tbk	BMTR	
45	Bank Bumi Arta	BNBA	
46	Bakrie & Brothers	BNBR	
47	Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA	
48	Bank Maybank Indonesia Tbk	BNII	
49	Bank Permata Tbk	BNLI	
50	Bintang Oto Global	BOGA	
51	Garuda Metalindo Tbk.	BOLT	
52	Borneo Lumbung Energy & Metal Tbk	BORN	
53	Berau Coal Energy Tbk	BRAU	
54	Bank BriSyariah Tbk	BRIS	
55	Bumi Resources Minerals Tbk	BRMS	
56	Barito Pasific Tbk	BRPT	
57	Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	6
58	Bakrie Telecom Tbk	BTEL	
59	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	BTPN	
60	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk	BTPS	
61	Bukalapak.com	BUKA	
62	Buana Listya Tama	BULL	
63	Bumi Resources Tbk	BUMI	
64	Eagle High Plantations Tbk	BWPT	
65	Bayan Resources Tbk	BYAN	
66	Capital Financial Indonesia Tbk	CASA	
67	Centratama Telekomunikasi Indonesia	CENT	
68	Clifan Financial Indonesia	CFIN	
69	Sariguna Primatirta	CLEO	
70	Colopak Indonesia Tbk	CLPI	
71	Citra Marga Nusaphala Persada	CMNP	
72	Eksplorasi Energi Indonesia Tbk	CNKO	
73	Cowell Development	COWL	
74	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	7
75	Central Proteina Prima	CPRO	
76	Ciputra Development Tbk	CTRA	8
77	Ciputra Property Tbk.	CTRP	
78	Ciputra Surya Tbk	CTRS	
79	Darma Henwa Tbk	DEWA	
80	Diagnos Laboratorium Utama	DGNS	
81	Intiland Development Tbk	DILD	
82	Puradelta Lestari Tbk	DMAS	
83	Digital Mediatama Maxima	DMMX	
84	Delta Dunia Makmur Tbk	DOID	
85	Dharma Samudera Fishing Ind. Tbk	DSFI	
86	Dharma Satya Nusantara	DSNG	
87	Elnusa Tbk	ELSA	
88	Bakriland Development Tbk	ELTY	
89	Elang Mahkota Teknologi	EMTK	

No	Emiten	Kode	Sampel
90	Energi Mega Persada	ENRG	
91	Erajaya Swasembada	ERAA	
92	Surya Esa Perkasa	ESSA	
93	XL Axiata Tbk	EXCL	9
94	Fajar Surya Wisesa	FASW	
95	Gudang Garam Tbk	GGRM	10
96	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA	
97	Gajah Tunggal Tbk	GJTL	
98	GoTo Gojek Tokopedia	GOTO	
99	Medikaloka Hermina	HEAL	
100	HK Metals Utama	HKMU	
101	HM Sampoerna Tbk	HMSP	
102	PT Buyung Putra Sembada Tbk	HOKI	
103	Harum Energy Tbk	HRUM	
104	Indonesia Air Transport Tbk	IATA	
105	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	11
106	Champion Pasific Indonesia	IGAR	
107	Indomobil Sukses Internasional Tbk	IMAS	
108	Indofarma (Persero) Tbk	INAF	
109	Vale Indonesia Tbk	INCO	12
110	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	13
111	Indika Energy Tbk	INDY	
112	Indah Kiat Pulp & Paper	INKP	
113	Intraco Penta Tbk	INTA	
114	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	14
115	Inovisi Infracom Tbk	INVS	
116	Indopoly Swakarsa Industri Tbk	IPOL	
117	Indo Pureco Pratama	IPPE	
118	MNC Vision Networks	IPTV	
119	Itama Ranoraya	IRRA	
120	Indosat Tbk	ISAT	
121	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	ISSP	
122	Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	15
123	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	16
124	Jaya Pari Steel	JPRS	
125	Jaya Real Property	JRPT	
126	Jasa Marga Tbk	JSMR	17
127	Kimia Farma Tbk.	KAEF	
128	KMI Wire & Cable Tbk	KBLI	
129	Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA	
130	Kino Indonesia	KINO	
131	Resource Alam Indonesia Tbk	KKGI	
132	Kalbe Farma Tbk	KLBF	18
133	Krakatau Steel (Persero) Tbk	KRAS	
134	Kresna Graha Investama Tbk.	KREN	
135	Laguna Cipta Griya Tbk	LCGP	
136	Logindo Samudramakmur	LEAD	
137	Link Net Tbk.	LINK	
138	Lippo Cikarang Tbk	LPCK	

No	Emiten	Kode	Sampel
139	Lippo Karawaci Tbk	LPKR	19
140	Star Pasific Tbk	LPLI	
141	Matahari Department Store Tbk	LPPF	
142	PP London Sumatra Indonesia Tbk	LSIP	20
143	Malindo Feedmill	MAIN	
144	Mas Murni Indonesia	MAMI	
145	Mitra Adiperkasa Tbk	MAPI	21
146	Mahaka Radio Integra	MARI	
147	Bank China Construction Bank Indonesia Tbk	MCOR	
148	Merdeka Cooper Gold	MDKA	
149	Modernland Realty Tbk	MDLN	
150	Medco Energi Internasional Tbk	MEDC	
151	Nusantara Infrastructure Tbk	META	
152	Mahkota Grup	MGRO	
153	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA	
154	Multipolar Tbk	MLPL	
155	Mega Manunggal Property	MMLP	
156	Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	22
157	Mitra Pinasthika Mustika	MPMX	
158	Matahari Putra Prima Tbk	MPPA	
159	Mustika Ratu	MRAT	
160	Metrodata Electronics	MTDL	
161	Dayamitra Telekomunikasi	MTEL	
162	Mayora Indah Tbk	MYOR	
163	Hanson International Tbk.	MYRX	
164	Pelat Timah Nusantara	NIKL	
165	Nirvana Development	NIRO	
166	Minna Padi Investama	PADI	
167	Pan Brothers Tbk	PBRX	
168	Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	23
169	Polaris Investama Tbk	PLAS	
170	Panca Mitra Multiperdana	PMMP	
171	Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN	
172	Panin Financial Tbk	PNLF	
173	Asia Pasific Fibers Tbk	POLY	
174	Pool Advista Indonesia	POOL	
175	Cikarang Listrindo	POWR	
176	PP Presisi Tbk	PPRE	
177	PP Properti Tbk	PPRO	
178	Prodia Widyahusada	PRDA	
179	J Resources Asia Pasifik	PSAB	
180	Bukit Asam Tbk	PTBA	24
181	PP (Persero) Tbk	PTPP	25
182	Petrosea Tbk	PTRO	
183	Pakuwon Jati Tbk	PWON	26
184	Pyridam Farma Tbk	PYFA	
185	Rukun Raharja	RAJA	
186	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	RALS	
187	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY	

No	Emiten	Kode	Sampel
188	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI	
189	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	SAME	
190	Surya Citra Media Tbk	SCMA	
191	Sampoerna Agro Tbk	SGRO	
192	Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	
193	Siloam Internasional Hospital	SILO	
194	Salim Ivomas Pratama Tbk	SIMP	
195	Semen Baturaja Tbk	SMBR	
196	Holcim Indonesia	SMCB	
197	Samudera Indonesia	SMDR	
198	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR	27
199	Sinarmas Multiartha	SMMA	
200	Summarecon Agung Tbk	SMRA	28
201	SMR Utama	SMRU	
202	Selamat Sempurna	SMSM	
203	Soechi Lines Tbk.	SOCI	
204	Suparma	SPMA	
205	Surya Pertiwi	SPTO	
206	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	
207	Saratoga Investama Sedaya Tbk	SRTG	
208	Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA	
209	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	SSMS	
210	Sugih Energy	SUGI	
211	Tripuro Agro Persada	TAPG	
212	Sitara Propertindo	TARA	
213	Express Transindo Utama Tbk	TAXI	
214	Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG	29
205	Tunas Baru Lampung	TBLA	
216	Tridomain Performance Materials	TDPM	
217	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	TELE	
218	Tifa Financial	TIFA	
219	Timah Tbk.	TINS	30
220	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM	
221	Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	31
222	Agis Tbk	TMPI	
223	Totalindo Eka Perkasa Tbk	TOPS	
224	Total Bangun Persada Tbk	TOTL	
225	Sarana Menara Nusantara	TOWR	
226	Chandra Asri Petrochemical	TPIA	
227	Trada Maritime	TRAM	
228	Bakrie Sumatera Plantations	UNSP	
229	United Tractors Tbk	UNTR	32
230	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	33
231	Visi Media Asia Tbk	VIVA	
232	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk	WEGE	
233	Wismilak Inti Makmur	WIIM	
234	Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	
235	Widodo Makmur Unggas	WMUU	
236	Integra Indocabinet	WOOD	

No	Emiten	Kode	Sampel
237	Waskita Beton Precast	WSBP	
238	Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT	
239	Wijaya Karya Beton	WTON	
240	Zyrexindo Mandiri Buana	ZYRX	
	JUMLAH	240	33

LAMPIRAN 2**DATA TINGKAT SUKU BUNGA
BIRO PUSAT STATISTIK
(DALAM %-TASE)**

Periode	Tingkat Suku Bunga
2012	5,75
2013	7,50
2014	7,75
2015	7,50
2016	4,75
2017	4,25
2018	6,00
2019	5,00
2020	3,75
2021	3,50
2022	5,50

LAMPIRAN 3

DATA PRODUK DOMESTIK BRUTO
BIRO PUSAT STATISTIK
(DALAM %)

Periode	Harga Konstan (Milyar Rp.)	Laju Pertumbuhan YoY	Angka Tahunan (%)
(1)	(2)	(3)	(4)
2012	7.287.635,30	0,06030051	6,03
2013	7.727.083,40	0,05557264	5,56
2014	8.156.497,80	0,05006668	5,01
2015	8.564.866,60	0,04876322	4,88
2016	8.982.517,10	0,05033069	5,03
2017	9.434.613,40	0,05067406	5,07
2018	9.912.703,60	0,05171270	5,17
2019	10.425.316,30	0,05025530	5,02
2020	10.949.243,70	-0,02066302	-2,07
2021	10.722.999,30	0,03703055	3,7
2022	11.120.077,90	0,05308595	5,31

LAMPIRAN 4

DATA PRICE EARNINGS RATIO (PER)
PERIODE 2013-2022
The Indonesia Capital Market Institution (TICMI)

No	Emiten	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	AALI	2,19	1,53	4,03	1,61	1,26	1,50	13,29	2,85	0,93	0,87
2	ADRO	1,23	1,50	0,74	1,21	0,91	0,56	0,89	2,21	0,54	0,28
3	AKRA	2,62	1,99	2,73	2,37	2,12	1,08	2,21	1,38	1,48	1,16
4	ANTM	2,54	-1,31	-0,21	33,19	11,00	2,10	10,41	4,05	2,90	1,27
5	ASII	1,42	1,57	1,87	2,21	1,78	1,22	1,29	1,51	1,14	0,58
6	BSDE	0,84	0,87	1,04	1,88	0,66	1,42	0,87	9,21	1,59	0,75
7	CPIN	2,19	3,55	3,59	2,28	1,97	2,60	2,93	2,78	2,69	3,16
8	CTRA	1,16	1,43	1,98	2,39	2,46	1,44	1,67	1,38	1,04	0,88
9	EXCL	4,30	-4,66	-123,04	6,57	8,43	-0,64	4,72	7,87	2,64	2,42
10	GGRM	1,87	2,18	2,28	1,84	2,08	2,06	0,94	1,03	1,05	1,27
11	ICBP	2,67	2,93	2,20	2,78	2,73	2,62	2,58	1,70	1,59	2,07
12	INCO	5,55	1,68	2,19	109,42	-13,88	3,70	4,53	4,36	1,97	2,29
13	INDF	2,31	1,53	1,71	1,68	1,61	1,32	1,42	0,93	0,73	0,65
14	INTP	1,47	1,75	1,89	1,46	4,34	5,93	3,82	2,95	2,49	2,00
15	ITMG	1,14	0,70	0,70	1,09	0,68	0,61	0,72	2,82	0,34	0,24
16	JPFA	2,18	3,05	-1,86	0,80	1,49	1,12	1,02	1,87	1,00	1,04
17	JSMR	2,40	3,42	2,45	1,66	2,34	1,53	1,70	6,71	1,75	0,94
18	KLBF	3,05	4,15	4,03	3,09	3,30	2,85	3,03	2,54	2,38	2,84
19	LPKR	1,71	0,92	4,46	1,88	1,83	0,34	-0,87	-0,17	-0,62	-0,25
20	LSIP	1,71	1,41	1,44	2,00	1,27	2,59	3,99	1,35	0,82	0,68
21	MAPI	2,79	11,37	16,87	4,30	3,08	1,64	1,88	-2,37	2,69	0,96
22	MNCN	2,19	2,06	2,23	1,83	1,26	0,61	1,04	0,98	0,57	0,50
23	PGAS	1,03	1,62	1,13	1,60	2,19	0,97	5,60	-1,07	0,77	0,68
24	PTBA	1,29	1,43	0,51	1,44	0,63	0,97	0,76	1,36	0,39	0,33
25	PTPP	0,17	3,25	2,53	2,31	1,13	0,57	1,06	8,98	2,31	1,25
26	PWON	1,15	0,99	1,89	1,63	1,76	1,06	1,01	2,64	1,62	1,20
27	SMGR	1,56	1,73	1,50	1,20	2,92	2,23	2,98	2,64	1,62	1,80
28	SMRA	1,02	1,57	2,78	6,13	3,77	1,68	2,82	6,46	4,26	1,32
29	TBIG	2,23	3,57	1,97	1,75	1,26	2,32	3,40	3,66	4,31	3,08
30	TINS	1,56	1,44	3,70	3,18	1,15	1,06	-1,01	-3,25	0,83	0,85
31	TLKM	1,53	1,97	2,02	2,07	2,02	1,38	2,11	1,47	1,62	1,36
32	UNTR	1,47	1,21	0,95	1,58	1,78	0,89	0,71	1,65	0,80	0,43
33	UNVR	3,71	4,29	4,20	4,63	6,09	3,80	4,79	3,91	2,72	3,40

LAMPIRAN 5

DATA RETURN ON EQUITY (ROE)
PERIODE 2013-2022
The Indonesia Capital Market Institution (TICMI)

No	Emiten	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	AALI	0,19	0,22	0,06	0,12	0,11	0,08	0,01	0,04	0,10	0,08
2	ADRO	0,07	-0,05	0,05	0,09	0,13	0,11	0,10	0,04	0,21	0,43
3	AKRA	0,18	0,12	0,15	0,13	0,14	0,16	0,07	0,09	0,10	0,19
4	ANTM	0,03	-0,06	0,05	0,00	0,01	0,04	0,01	0,06	0,09	0,16
5	ASII	0,22	0,18	0,17	0,13	0,15	0,16	0,12	0,08	0,09	0,17
6	BSDE	0,22	0,22	0,16	0,08	0,18	0,06	0,08	0,01	0,04	0,07
7	CPIN	0,25	0,16	0,15	0,16	0,16	0,23	0,17	0,16	0,14	0,11
8	CTRA	0,14	0,16	0,11	0,08	0,07	0,08	0,07	0,08	0,09	0,10
9	EXCL	0,07	-0,07	0,00	0,02	0,02	-0,18	0,04	0,02	0,06	0,04
10	GGRM	0,15	0,16	0,17	0,17	0,18	0,17	0,21	0,13	0,09	0,05
11	ICBP	0,17	0,17	0,18	0,20	0,17	0,21	0,19	0,13	0,12	0,10
12	INCO	0,03	0,10	0,03	0,00	-0,01	0,03	0,03	0,04	0,08	0,09
13	INDF	0,13	0,12	0,11	0,12	0,11	0,10	0,09	0,08	0,09	0,10
14	INTP	0,23	0,21	0,18	0,15	0,26	0,05	0,08	0,08	0,09	0,09
15	ITMG	0,24	0,22	0,08	0,14	0,26	0,27	0,15	0,05	0,40	0,61
16	JPFA	0,13	0,07	-0,10	0,23	0,11	0,22	0,15	0,08	0,15	0,11
17	JSMR	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,10	0,10	0,02	0,06	0,09
18	KLBF	0,24	0,22	0,19	0,19	0,18	0,16	0,15	0,15	0,15	0,16
19	LPKR	0,12	0,17	0,03	0,06	0,03	0,07	-0,06	-0,38	-0,07	-0,12
20	LSIP	0,12	0,13	0,09	0,08	0,09	0,04	0,03	0,07	0,10	0,09
21	MAPI	0,13	0,03	0,02	0,07	0,08	0,13	0,13	-0,09	0,06	0,26
22	MNCN	0,23	0,20	0,13	0,16	0,16	0,15	0,18	0,12	0,14	0,11
23	PGAS	0,33	0,25	0,14	0,10	0,05	0,11	0,02	-0,09	0,09	0,12
24	PTBA	0,31	0,24	0,20	0,19	0,33	0,31	0,22	0,14	0,33	0,44
25	PTPP	0,21	0,22	0,40	0,11	0,12	0,12	0,05	0,01	0,02	0,02
26	PWON	0,28	0,31	0,15	0,16	0,16	0,18	0,15	0,05	0,07	0,09
27	SMGR	0,27	0,22	0,17	0,15	0,07	0,10	0,07	0,08	0,05	0,05
28	SMRA	0,24	0,23	0,14	0,07	0,06	0,08	0,05	0,02	0,03	0,07
29	TBIG	0,23	0,33	0,48	0,80	0,73	0,19	0,15	0,11	0,16	0,15
30	TINS	0,11	0,11	0,20	0,04	0,08	0,08	-0,12	-0,07	0,21	0,15
31	TLKM	0,26	0,25	0,26	0,28	0,29	0,23	0,12	0,17	0,17	0,19
32	UNTR	0,18	0,13	0,08	0,12	0,16	0,20	0,19	0,10	0,14	0,26
33	UNVR	1,26	1,25	1,21	1,36	1,35	1,20	1,40	1,45	1,33	1,34

LAMPIRAN 6

DATA CASH RATIO (CAR)
PERIODE 2013-2022
The Indonesia Capital Market Institution (TICMI)

No	Emiten	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	AALI	0,19	0,15	0,08	0,13	0,11	0,02	0,24	0,55	0,65	0,79
2	ADRO	0,88	0,96	1,55	1,67	1,56	1,14	1,28	1,03	1,33	1,66
3	AKRA	0,12	0,14	0,26	0,24	0,33	0,27	0,21	0,30	0,28	0,38
4	ANTM	0,72	0,68	1,86	1,75	1,00	0,78	0,69	0,53	0,78	0,75
5	ASII	0,26	0,28	0,36	0,33	0,32	0,22	0,24	0,55	0,62	0,51
6	BSDE	0,98	0,56	0,99	0,64	0,77	1,31	1,11	0,91	0,71	0,86
7	CPIN	0,49	0,20	0,29	0,45	0,35	0,59	0,38	0,50	0,23	0,20
8	CTRA	0,49	0,37	0,38	0,47	0,41	0,41	0,51	0,45	0,65	0,84
9	EXCL	0,17	0,45	0,21	0,10	0,16	0,07	0,08	0,16	0,13	0,20
10	GGRM	0,07	0,07	0,11	0,07	0,10	0,09	0,14	0,28	0,15	0,15
11	ICBP	1,18	1,18	1,28	1,29	1,29	0,65	1,27	1,04	1,08	1,57
12	INCO	1,18	1,45	1,31	1,41	1,71	1,72	1,82	2,42	3,02	3,62
13	INDF	0,70	0,62	0,52	0,70	0,63	0,28	0,56	0,62	0,73	0,84
14	INTP	4,60	3,45	3,22	3,03	2,38	1,84	1,98	1,83	1,32	0,94
15	ITMG	0,77	0,62	0,94	1,37	1,14	0,94	0,68	1,12	1,89	2,44
16	JPFA	0,40	0,16	0,17	0,52	0,34	0,16	0,13	0,22	0,15	0,19
17	JSMR	0,72	0,76	0,44	0,22	0,27	0,19	0,10	0,31	0,52	0,69
18	KLBF	0,54	0,79	1,15	1,25	1,25	1,38	1,16	1,64	1,76	0,89
19	LPKR	0,38	0,62	0,38	0,47	0,29	0,22	0,68	0,28	0,51	0,28
20	LSIP	1,74	1,81	1,29	1,46	3,92	3,17	2,42	3,28	4,84	5,42
21	MAPI	0,09	0,13	0,15	0,36	0,28	0,26	0,32	0,38	0,42	0,51
22	MNCN	0,36	1,27	0,30	0,09	0,32	0,33	0,29	0,44	0,41	0,64
23	PGAS	1,49	1,69	1,70	1,60	1,35	0,82	0,93	1,00	1,71	1,46
24	PTBA	1,48	1,13	0,63	0,73	0,79	1,28	1,01	1,12	0,59	0,66
25	PTPP	0,27	0,26	0,28	0,57	0,45	0,33	0,30	0,27	0,22	0,20
26	PWON	0,75	0,72	0,47	0,53	0,69	1,09	1,28	0,67	2,13	2,83
27	SMGR	0,77	0,93	0,60	0,35	0,41	0,64	0,32	0,25	0,17	0,46
28	SMRA	0,51	0,42	0,34	0,49	0,23	0,21	0,18	0,20	0,40	0,33
29	TBIG	0,16	0,10	0,15	0,13	0,20	0,03	0,12	0,07	0,07	0,11
30	TINS	0,25	0,10	0,17	0,18	0,40	0,13	0,13	0,14	0,31	0,47
31	TLKM	0,52	0,56	0,79	0,75	0,55	0,38	0,31	0,30	0,55	0,45
32	UNTR	0,55	0,62	0,84	1,06	0,73	0,28	0,37	0,98	1,09	0,91
33	UNVR	0,03	0,10	0,06	0,03	0,03	0,03	0,05	0,06	0,03	0,04

LAMPIRAN 7

DATA PRICE to BOOK VALUE (PBV)
PERIODE 2013-2022
The Indonesia Capital Market Institution (TICMI)

No	Emiten	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	AALI	3,85	3,23	2,13	1,84	1,37	1,17	1,48	1,23	0,86	0,70
2	ADRO	0,89	0,82	0,34	1,07	1,07	0,62	0,90	0,82	1,13	1,21
3	AKRA	3,17	2,70	3,88	2,97	2,82	1,73	1,58	1,21	1,46	2,18
4	ANTM	0,81	0,85	0,16	1,17	0,81	0,93	1,11	2,44	2,59	2,05
5	ASII	2,59	2,50	2,43	2,39	2,15	1,91	1,50	1,25	1,07	0,96
6	BSDE	1,68	1,80	1,58	1,39	1,12	0,80	0,72	0,75	0,60	0,52
7	CPIN	5,56	5,66	5,42	3,58	3,13	6,11	5,06	4,58	3,88	3,52
8	CTRA	1,16	1,66	1,60	1,44	1,42	1,13	1,09	1,05	0,93	0,85
9	EXCL	2,90	2,97	2,21	1,16	1,46	1,15	1,76	1,53	1,69	1,05
10	GGRM	2,75	3,51	3,39	3,11	3,82	3,57	2,00	1,35	0,99	0,61
11	ICBP	4,48	5,08	5,11	5,41	5,11	5,37	4,88	2,22	1,85	2,06
12	INCO	1,25	1,62	0,60	1,14	1,17	1,19	1,34	1,79	1,51	1,95
13	INDF	1,51	1,44	1,46	1,58	1,43	1,31	1,28	0,76	0,64	0,64
14	INTP	3,20	3,71	3,44	2,17	3,29	2,92	3,03	2,40	2,16	1,88
15	ITMG	2,72	1,55	0,53	1,56	1,80	1,63	1,05	1,31	1,33	1,45
16	JPFA	2,48	1,91	2,05	1,77	1,51	2,47	1,57	1,51	1,54	1,13
17	JSMR	2,96	4,20	2,87	1,92	2,53	1,54	1,62	1,36	1,11	0,85
18	KLBF	6,89	8,74	8,57	5,70	5,70	4,66	4,55	3,80	3,56	4,43
19	LPKR	1,48	1,33	1,26	0,75	0,38	0,23	0,50	0,64	0,44	0,30
20	LSIP	1,99	1,79	1,23	1,55	1,19	1,02	1,19	1,01	0,79	0,64
21	MAPI	3,76	3,23	2,12	2,80	2,43	2,20	2,38	2,02	1,66	2,47
22	MNCN	4,78	3,86	2,77	2,64	1,87	0,93	1,86	1,19	0,77	0,57
23	PGAS	3,24	3,95	1,50	1,54	0,98	1,11	1,17	0,96	0,71	0,79
24	PTBA	3,11	3,32	1,12	2,73	2,05	3,04	1,66	1,91	1,29	1,47
25	PTPP	0,37	7,24	3,67	2,19	1,15	0,69	0,57	0,83	0,43	0,31
26	PWON	3,17	2,99	2,53	2,47	2,58	1,95	1,52	1,40	1,17	1,06
27	SMGR	3,85	3,84	2,46	1,78	1,93	2,09	2,10	2,07	1,17	0,95
28	SMRA	2,42	3,66	3,16	2,34	1,63	1,28	1,53	1,28	1,23	0,86
29	TBIG	6,76	11,26	17,71	13,89	9,14	4,43	5,05	3,97	6,83	4,77
30	TINS	1,65	1,63	0,70	1,42	0,95	0,86	1,17	2,24	1,72	1,25
31	TLKM	2,80	3,35	3,35	3,80	3,99	3,17	3,35	1,44	2,75	2,52
32	UNTR	1,99	1,68	1,59	1,86	2,78	1,79	1,31	1,57	1,15	1,10
33	UNVR	46,63	53,59	54,73	62,93	82,44	45,71	67,03	56,79	36,28	45,62

LAMPIRAN 8

DATA HARGA SAHAM PENUTUPAN
PERIODE 2012-2022
The Indonesia Capital Market Institution (TICMI)

No	Emiten	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	AALI	19700	25100	24250	15850	16775	13150	11825	14575	12325	9500	8100
2	ADRO	1590	1090	1040	515	1695	1860	1215	1555	1430	2250	3870
3	AKRA	4150	4375	4120	7175	6000	6350	4290	3950	3180	4110	1430
4	ANTM	1280	1090	1065	314	895	625	765	840	1935	2250	2020
5	ASII	7600	6800	7425	6000	8275	8300	8225	6925	6025	5700	5750
6	BSDE	1110	1290	1805	1800	1755	1700	1255	1255	1225	1010	935
7	CPIN	3650	3375	3780	2600	3090	3000	7225	6500	6525	5950	5650
8	CTRA	800	750	1250	1460	1335	1185	1010	1040	985	970	955
9	EXCL	5700	5200	4865	3650	2310	2960	1980	3150	2730	3170	2180
10	GGRM	56300	42000	60700	55000	63900	83800	83625	53000	41000	30600	18400
11	ICBP	7800	10200	13100	13475	8575	8900	10450	11150	9575	8700	10175
12	INCO	2350	2650	3625	1635	2820	2890	3260	3640	5100	4680	7200
13	INDF	5850	6600	6750	5175	7925	7625	7450	7925	6850	6325	6800
14	INTP	22450	20000	25000	22325	15400	21950	18450	19025	14475	12100	10000
15	ITMG	41550	28500	15375	5725	16875	20700	20250	11475	13850	20400	39475
16	JPFA	6150	1220	950	635	1455	1300	2150	1535	1465	1720	1320
17	JSMR	5450	4725	7050	5225	4320	6400	4280	5175	4630	3890	3000
18	KLBF	1060	1250	1830	1320	1515	1690	1520	1620	1480	1615	2090
19	LPKR	1000	910	1020	1035	720	488	254	242	214	141	82
20	LSIP	2300	1930	1890	1320	1740	1420	1250	1485	1375	1185	1030
21	MAPI	6650	5500	5075	3795	5400	6200	805	1055	790	710	1450
22	MNCN	2500	2625	2540	1855	1755	1285	690	1630	1140	900	750
23	PGAS	4600	4475	6000	2745	2700	1750	2120	2170	1655	1375	1760
24	PTBA	15100	10200	12500	4525	12500	2460	4300	2660	2810	2710	3700
25	PTPP	830	150	3575	3875	3810	2640	1805	1585	1865	990	740
26	PWON	225	270	515	496	565	685	620	570	510	464	456
27	SMGR	15850	14150	16200	11400	9175	9900	11550	12000	12425	7250	6675
28	SMRA	1900	780	1520	1650	1325	945	805	1005	805	835	615
29	TBIG	5700	5800	9700	5875	4980	6425	3600	1230	1630	2950	2300
30	TINS	1540	1600	1230	505	1075	775	755	825	1485	1455	1185
31	TLKM	9050	2150	2865	3105	3980	4440	3750	3970	3310	4040	3800
32	UNTR	19700	19000	17350	16950	21250	35400	27350	21525	26600	22150	26400
33	UNVR	20850	26000	32300	37000	38800	55900	45400	46400	7350	4110	4780

LAMPIRAN 9

TABULASI DATA EVIEWS

No	Emiten	Tahun	SB	PDB	PER	ROE	CAR	PBV	RS
1	AALI Astra Agro Lestari Tbk	2013	7,50	5,56	2,19	0,19	0,19	3,85	0,27
		2014	7,75	5,01	1,53	0,22	0,15	3,23	-0,03
		2015	7,50	4,88	4,03	0,06	0,08	2,13	-0,35
		2016	4,75	5,03	1,61	0,12	0,13	1,84	0,06
		2017	4,25	5,07	1,26	0,11	0,11	1,37	-0,22
		2018	6,00	5,17	1,50	0,08	0,02	1,17	-0,10
		2019	5,00	5,02	13,29	0,01	0,24	1,48	0,23
		2020	3,75	-2,07	2,85	0,04	0,55	1,23	-0,15
		2021	3,50	3,7	0,93	0,10	0,65	0,86	-0,23
		2022	5,50	5,31	0,87	0,08	0,79	0,70	-0,16
2	ADRO Adaro Energy Indonesia Tbk	2013	7,50	5,56	1,23	0,07	0,88	0,89	-0,31
		2014	7,75	5,01	1,50	-0,05	0,96	0,82	-0,05
		2015	7,50	4,88	0,74	0,05	1,55	0,34	-0,50
		2016	4,75	5,03	1,21	0,09	1,67	1,07	2,29
		2017	4,25	5,07	0,91	0,13	1,56	1,07	0,10
		2018	6,00	5,17	0,56	0,11	1,14	0,62	-0,35
		2019	5,00	5,02	0,89	0,10	1,28	0,90	0,28
		2020	3,75	-2,07	2,21	0,04	1,03	0,82	-0,08
		2021	3,50	3,7	0,54	0,21	1,33	1,13	0,57
		2022	5,50	5,31	0,28	0,43	1,66	1,21	0,71
3	AKRA AKR Corporindo Tbk.	2013	7,50	5,56	2,62	0,18	0,12	3,17	0,05
		2014	7,75	5,01	1,99	0,12	0,14	2,70	-0,06
		2015	7,50	4,88	2,73	0,15	0,26	3,88	0,74
		2016	4,75	5,03	2,37	0,13	0,24	2,97	-0,16
		2017	4,25	5,07	2,12	0,14	0,33	2,82	0,06
		2018	6,00	5,17	1,08	0,16	0,27	1,73	-0,32
		2019	5,00	5,02	2,21	0,07	0,21	1,58	-0,08
		2020	3,75	-2,07	1,38	0,09	0,30	1,21	-0,19
		2021	3,50	3,7	1,48	0,10	0,28	1,46	0,29
		2022	5,50	5,31	1,16	0,19	0,38	2,18	-0,66
4	ANTM Aneka Tambang Tbk	2013	7,50	5,56	2,54	0,03	0,72	0,81	-0,15
		2014	7,75	5,01	-1,31	-0,06	0,68	0,85	-0,02
		2015	7,50	4,88	-0,21	0,05	1,86	0,16	-0,71
		2016	4,75	5,03	33,19	0,00	1,75	1,17	1,85
		2017	4,25	5,07	11,00	0,01	1,00	0,81	-0,30
		2018	6,00	5,17	2,10	0,04	0,78	0,93	0,22
		2019	5,00	5,02	10,41	0,01	0,69	1,11	0,10
		2020	3,75	-2,07	4,05	0,06	0,53	2,44	1,30
		2021	3,50	3,7	2,90	0,09	0,78	2,59	0,16
		2022	5,50	5,31	1,27	0,16	0,75	2,05	-0,12
5	ASII	2013	7,50	5,56	1,42	0,22	0,26	2,59	-0,11
		2014	7,75	5,01	1,57	0,18	0,28	2,50	0,09
		2015	7,50	4,88	1,87	0,17	0,36	2,43	-0,19

No	Emiten	Tahun	SB	PDB	PER	ROE	CAR	PBV	RS
	Astra International Tbk.	62016	4,75	5,03	2,21	0,13	0,33	2,39	0,38
		27017	4,25	5,07	1,78	0,15	0,32	2,15	0,00
		20818	6,00	5,17	1,22	0,16	0,22	1,91	-0,01
		20919	5,00	5,02	1,29	0,12	0,24	1,50	-0,16
		2020	3,75	-2,07	1,51	0,08	0,55	1,25	-0,13
		2021	3,50	3,7	1,14	0,09	0,62	1,07	-0,05
		2022	5,50	5,31	0,58	0,17	0,51	0,96	0,00
6	BSDE Bumi Serpong Damai Tbk	2013	7,50	5,56	0,84	0,22	0,98	1,68	0,16
		2014	7,75	5,01	0,87	0,22	0,56	1,80	0,40
		2015	7,50	4,88	1,04	0,16	0,99	1,58	0,00
		2016	4,75	5,03	1,88	0,08	0,64	1,39	-0,03
		2017	4,25	5,07	0,66	0,18	0,77	1,12	-0,03
		2018	6,00	5,17	1,42	0,06	1,31	0,80	-0,26
		2019	5,00	5,02	0,87	0,08	1,11	0,72	0,00
		2020	3,75	-2,07	9,21	0,01	0,91	0,75	-0,02
		2021	3,50	3,7	1,59	0,04	0,71	0,60	-0,18
		2022	5,50	5,31	0,75	0,07	0,86	0,52	-0,09
7	CPIN Charoen Pokphand Indonesia Tbk	2013	7,50	5,56	2,19	0,25	0,49	5,56	-0,08
		2014	7,75	5,01	3,55	0,16	0,20	5,66	0,12
		2015	7,50	4,88	3,59	0,15	0,29	5,42	-0,31
		2016	4,75	5,03	2,28	0,16	0,45	3,58	0,19
		2017	4,25	5,07	1,97	0,16	0,35	3,13	-0,03
		2018	6,00	5,17	2,60	0,23	0,59	6,11	1,41
		2019	5,00	5,02	2,93	0,17	0,38	5,06	-0,10
		2020	3,75	-2,07	2,78	0,16	0,50	4,58	0,00
		2021	3,50	3,7	2,69	0,14	0,23	3,88	-0,09
		2022	5,50	5,31	3,16	0,11	0,20	3,52	-0,05
8	CTRA Ciputra Development Tbk	2013	7,50	5,56	1,16	0,14	0,49	1,16	-0,06
		2014	7,75	5,01	1,43	0,16	0,37	1,66	0,67
		2015	7,50	4,88	1,98	0,11	0,38	1,60	0,17
		2016	4,75	5,03	2,39	0,08	0,47	1,44	-0,09
		2017	4,25	5,07	2,46	0,07	0,41	1,42	-0,11
		2018	6,00	5,17	1,44	0,08	0,41	1,13	-0,15
		2019	5,00	5,02	1,67	0,07	0,51	1,09	0,03
		2020	3,75	-2,07	1,38	0,08	0,45	1,05	-0,05
		2021	3,50	3,7	1,04	0,09	0,65	0,93	-0,02
		2022	5,50	5,31	0,88	0,10	0,84	0,85	-0,03
9	EXCL XL Axiata Tbk	2013	7,50	5,56	4,30	0,07	0,17	2,90	-0,09
		2014	7,75	5,01	-4,66	-0,07	0,45	2,97	-0,06
		2015	7,50	4,88	-123,04	0,00	0,21	2,21	-0,25
		2016	4,75	5,03	6,57	0,02	0,10	1,16	-0,37
		2017	4,25	5,07	8,43	0,02	0,16	1,46	0,28
		2018	6,00	5,17	-0,64	-0,18	0,07	1,15	-0,33
		2019	5,00	5,02	4,72	0,04	0,08	1,76	0,59
		2020	3,75	-2,07	7,87	0,02	0,16	1,53	-0,13
		2021	3,50	3,7	2,64	0,06	0,13	1,69	-0,33
		2022	5,50	5,31	2,42	0,04	0,20	1,05	0,18
10	GGRM Gudang Garam Tbk	2013	7,50	5,56	1,87	0,15	0,07	2,75	-0,25
		2014	7,75	5,01	2,18	0,16	0,07	3,51	0,45
		2015	7,50	4,88	2,28	0,17	0,11	3,39	-0,09

No	Emiten	Tahun	SB	PDB	PER	ROE	CAR	PBV	RS
		2016	4,75	5,03	1,84	0,17	0,07	3,11	0,16
		2017	4,25	5,07	2,08	0,18	0,10	3,82	0,31
		2018	6,00	5,17	2,06	0,17	0,09	3,57	0,00
		2019	5,00	5,02	0,94	0,21	0,14	2,00	-0,37
		2020	3,75	-2,07	1,03	0,13	0,28	1,35	-0,23
		2021	3,50	3,7	1,05	0,09	0,15	0,99	-0,25
		2022	5,50	5,31	1,27	0,05	0,15	0,61	-0,40
11	ICBP Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2013	7,50	5,56	2,67	0,17	1,18	4,48	0,31
		2014	7,75	5,01	2,93	0,17	1,18	5,08	0,28
		2015	7,50	4,88	2,20	0,18	1,28	5,11	0,03
		2016	4,75	5,03	2,78	0,20	1,29	5,41	-0,36
		2017	4,25	5,07	2,73	0,17	1,29	5,11	0,04
		2018	6,00	5,17	2,62	0,21	0,65	5,37	0,17
		2019	5,00	5,02	2,58	0,19	1,27	4,88	0,07
		2020	3,75	-2,07	1,70	0,13	1,04	2,22	-0,14
		2021	3,50	3,7	1,59	0,12	1,08	1,85	-0,09
12	INCO Vale Indonesia Tbk	2022	5,50	5,31	2,07	0,10	1,57	2,06	0,17
		2013	7,50	5,56	5,55	0,03	1,18	1,25	0,13
		2014	7,75	5,01	1,68	0,10	1,45	1,62	0,37
		2015	7,50	4,88	2,19	0,03	1,31	0,60	-0,55
		2016	4,75	5,03	109,42	0,00	1,41	1,14	0,72
		2017	4,25	5,07	-13,88	-0,01	1,71	1,17	0,02
		2018	6,00	5,17	3,70	0,03	1,72	1,19	0,13
		2019	5,00	5,02	4,53	0,03	1,82	1,34	0,12
		2020	3,75	-2,07	4,36	0,04	2,42	1,79	0,40
13	INDF Indofood Sukses Makmur Tbk	2021	3,50	3,7	1,97	0,08	3,02	1,51	-0,08
		2022	5,50	5,31	2,29	0,09	3,62	1,95	0,54
		2013	7,50	5,56	2,31	0,13	0,70	1,51	0,13
		2014	7,75	5,01	1,53	0,12	0,62	1,44	0,02
		2015	7,50	4,88	1,71	0,11	0,52	1,46	-0,23
		2016	4,75	5,03	1,68	0,12	0,70	1,58	0,53
		2017	4,25	5,07	1,61	0,11	0,63	1,43	-0,04
		2018	6,00	5,17	1,32	0,10	0,28	1,31	-0,02
		2019	5,00	5,02	1,42	0,09	0,56	1,28	0,06
14	INTP Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2020	3,75	-2,07	0,93	0,08	0,62	0,76	-0,14
		2021	3,50	3,7	0,73	0,09	0,73	0,64	-0,08
		2022	5,50	5,31	0,65	0,10	0,84	0,64	0,08
		2013	7,50	5,56	1,47	0,23	4,60	3,20	-0,11
		2014	7,75	5,01	1,75	0,21	3,45	3,71	0,25
		2015	7,50	4,88	1,89	0,18	3,22	3,44	-0,11
		2016	4,75	5,03	1,46	0,15	3,03	2,17	-0,31
		2017	4,25	5,07	4,34	0,08	2,38	3,29	0,43
		2018	6,00	5,17	5,93	0,05	1,84	2,92	-0,16
15	ITMG	2019	5,00	5,02	3,82	0,08	1,98	3,03	0,03
		2020	3,75	-2,07	2,95	0,08	1,83	2,40	-0,24
		2021	3,50	3,7	2,49	0,09	1,32	2,16	-0,16
		2022	5,50	5,31	2,00	0,09	0,94	1,88	-0,17
		2013	7,50	5,56	1,14	0,24	0,77	2,72	-0,31
		2014	7,75	5,01	0,70	0,22	0,62	1,55	-0,46
		2015	7,50	4,88	0,70	0,08	0,94	0,53	-0,63

No	Emiten	Tahun	SB	PDB	PER	ROE	CAR	PBV	RS
	Indo Tambangraya Megah Tbk	2016	4,75	5,03	1,09	0,14	1,37	1,56	1,95
		2017	4,25	5,07	0,68	0,26	1,14	1,80	0,23
		2018	6,00	5,17	0,61	0,27	0,94	1,63	-0,02
		2019	5,00	5,02	0,72	0,15	0,68	1,05	-0,43
		2020	3,75	-2,07	2,82	0,05	1,12	1,31	0,21
		2021	3,50	3,7	0,34	0,40	1,89	1,33	0,47
		2022	5,50	5,31	0,24	0,61	2,44	1,45	0,94
16	JPFA JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	2013	7,50	5,56	2,18	0,13	0,40	2,48	-0,80
		2014	7,75	5,01	3,05	0,07	0,16	1,91	-0,22
		2015	7,50	4,88	-1,86	-0,10	0,17	2,05	-0,33
		2016	4,75	5,03	0,80	0,23	0,52	1,77	1,29
		2017	4,25	5,07	1,49	0,11	0,34	1,51	-0,11
		2018	6,00	5,17	1,12	0,22	0,16	2,47	0,65
		2019	5,00	5,02	1,02	0,15	0,13	1,57	-0,29
		2020	3,75	-2,07	1,87	0,08	0,22	1,51	-0,05
		2021	3,50	3,7	1,00	0,15	0,15	1,54	0,17
17	JSMR Jasa Marga Tbk	2022	5,50	5,31	1,04	0,11	0,19	1,13	-0,25
		2013	7,50	5,56	2,40	0,11	0,72	2,96	-0,13
		2014	7,75	5,01	3,42	0,11	0,76	4,20	0,49
		2015	7,50	4,88	2,45	0,11	0,44	2,87	-0,26
		2016	4,75	5,03	1,66	0,11	0,22	1,92	-0,17
		2017	4,25	5,07	2,34	0,11	0,27	2,53	0,48
		2018	6,00	5,17	1,53	0,10	0,19	1,54	-0,33
		2019	5,00	5,02	1,70	0,10	0,10	1,62	0,21
		2020	3,75	-2,07	6,71	0,02	0,31	1,36	-0,11
18	KLBF Kalbe Farma Tbk	2021	3,50	3,7	1,75	0,06	0,52	1,11	-0,16
		2022	5,50	5,31	0,94	0,09	0,69	0,85	-0,23
		2013	7,50	5,56	3,05	0,24	0,54	6,89	0,18
		2014	7,75	5,01	4,15	0,22	0,79	8,74	0,46
		2015	7,50	4,88	4,03	0,19	1,15	8,57	-0,28
		2016	4,75	5,03	3,09	0,19	1,25	5,70	0,15
		2017	4,25	5,07	3,30	0,18	1,25	5,70	0,12
		2018	6,00	5,17	2,85	0,16	1,38	4,66	-0,10
		2019	5,00	5,02	3,03	0,15	1,16	4,55	0,07
19	LPKR Lippo Karawaci Tbk	2020	3,75	-2,07	2,54	0,15	1,64	3,80	-0,09
		2021	3,50	3,7	2,38	0,15	1,76	3,56	0,09
		2022	5,50	5,31	2,84	0,16	0,89	4,43	0,29
		2013	7,50	5,56	1,71	0,12	0,38	1,48	-0,09
		2014	7,75	5,01	0,92	0,17	0,62	1,33	0,12
		2015	7,50	4,88	4,46	0,03	0,38	1,26	0,01
		2016	4,75	5,03	1,88	0,06	0,47	0,75	-0,30
		2017	4,25	5,07	1,83	0,03	0,29	0,38	-0,32
		2018	6,00	5,17	0,34	0,07	0,22	0,23	-0,48
20	LSIP	2019	5,00	5,02	-0,87	-0,06	0,68	0,50	-0,05
		2020	3,75	-2,07	-0,17	-0,38	0,28	0,64	-0,12
		2021	3,50	3,7	-0,62	-0,07	0,51	0,44	-0,34
		2022	5,50	5,31	-0,25	-0,12	0,28	0,30	-0,44
	LSIP	2013	7,50	5,56	1,71	0,12	1,74	1,99	-0,16
		2014	7,75	5,01	1,41	0,13	1,81	1,79	-0,02
		2015	7,50	4,88	1,44	0,09	1,29	1,23	-0,30

No	Emiten	Tahun	SB	PDB	PER	ROE	CAR	PBV	RS
	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2016	4,75	5,03	2,00	0,08	1,46	1,55	0,32
		2017	4,25	5,07	1,27	0,09	3,92	1,19	-0,18
		2018	6,00	5,17	2,59	0,04	3,17	1,02	-0,12
		2019	5,00	5,02	3,99	0,03	2,42	1,19	0,19
		2020	3,75	-2,07	1,35	0,07	3,28	1,01	-0,07
		2021	3,50	3,7	0,82	0,10	4,84	0,79	-0,14
		2022	5,50	5,31	0,68	0,09	5,42	0,64	-0,14
21	MAPI Mitra Adiperkasa Tbk	2013	7,50	5,56	2,79	0,13	0,09	3,76	-0,17
		2014	7,75	5,01	11,37	0,03	0,13	3,23	-0,08
		2015	7,50	4,88	16,87	0,02	0,15	2,12	-0,25
		2016	4,75	5,03	4,30	0,07	0,36	2,80	0,42
		2017	4,25	5,07	3,08	0,08	0,28	2,43	0,15
		2018	6,00	5,17	1,64	0,13	0,26	2,20	-0,87
		2019	5,00	5,02	1,88	0,13	0,32	2,38	0,31
		2020	3,75	-2,07	-2,37	-0,09	0,38	2,02	-0,25
		2021	3,50	3,7	2,69	0,06	0,42	1,66	-0,10
		2022	5,50	5,31	0,96	0,26	0,51	2,47	1,04
22	MNCN Media Nusantara Citra Tbk	2013	7,50	5,56	2,19	0,23	0,36	4,78	0,05
		2014	7,75	5,01	2,06	0,20	1,27	3,86	-0,03
		2015	7,50	4,88	2,23	0,13	0,30	2,77	-0,27
		2016	4,75	5,03	1,83	0,16	0,09	2,64	-0,05
		2017	4,25	5,07	1,26	0,16	0,32	1,87	-0,27
		2018	6,00	5,17	0,61	0,15	0,33	0,93	-0,46
		2019	5,00	5,02	1,04	0,18	0,29	1,86	1,36
		2020	3,75	-2,07	0,98	0,12	0,44	1,19	-0,30
		2021	3,50	3,7	0,57	0,14	0,41	0,77	-0,21
		2022	5,50	5,31	0,50	0,11	0,64	0,57	-0,18
23	PGAS Perusahaan Gas Negara Tbk	2013	7,50	5,56	1,03	0,33	1,49	3,24	-0,03
		2014	7,75	5,01	1,62	0,25	1,69	3,95	0,15
		2015	7,50	4,88	1,13	0,14	1,70	1,50	-0,46
		2016	4,75	5,03	1,60	0,10	1,60	1,54	-0,02
		2017	4,25	5,07	2,19	0,05	1,35	0,98	-0,35
		2018	6,00	5,17	0,97	0,11	0,82	1,11	0,21
		2019	5,00	5,02	5,60	0,02	0,93	1,17	0,02
		2020	3,75	-2,07	-1,07	-0,09	1,00	0,96	-0,24
		2021	3,50	3,7	0,77	0,09	1,71	0,71	-0,17
		2022	5,50	5,31	0,68	0,12	1,46	0,79	0,28
24	PTBA Bukit Asam Tbk	2013	7,50	5,56	1,29	0,31	1,48	3,11	-0,32
		2014	7,75	5,01	1,43	0,24	1,13	3,32	0,23
		2015	7,50	4,88	0,51	0,20	0,63	1,12	-0,64
		2016	4,75	5,03	1,44	0,19	0,73	2,73	1,76
		2017	4,25	5,07	0,63	0,33	0,79	2,05	-0,80
		2018	6,00	5,17	0,97	0,31	1,28	3,04	0,75
		2019	5,00	5,02	0,76	0,22	1,01	1,66	-0,38
		2020	3,75	-2,07	1,36	0,14	1,12	1,91	0,06
		2021	3,50	3,7	0,39	0,33	0,59	1,29	-0,04
		2022	5,50	5,31	0,33	0,44	0,66	1,47	0,36
25	PTPP PP (Persero) Tbk	2013	7,50	5,56	0,17	0,21	0,27	0,37	0,398
		2014	7,75	5,01	3,25	0,22	0,26	7,24	2,082
		2015	7,50	4,88	2,53	0,40	0,28	3,67	0,030

No	Emiten	Tahun	SB	PDB	PER	ROE	CAR	PBV	RS
		2016	4,75	5,03	2,31	0,11	0,57	2,19	0,034
		2017	4,25	5,07	1,13	0,12	0,45	1,15	-0,307
		2018	6,00	5,17	0,57	0,12	0,33	0,69	-0,316
		2019	5,00	5,02	1,06	0,05	0,30	0,57	-0,122
		2020	3,75	-2,07	8,98	0,01	0,27	0,83	0,177
		2021	3,50	3,7	2,31	0,02	0,22	0,43	-0,469
		2022	5,50	5,31	1,25	0,02	0,20	0,31	-0,278
26	PWON Pakuwon Jati Tbk	2013	7,50	5,56	1,15	0,28	0,75	3,17	0,20
		2014	7,75	5,01	0,99	0,31	0,72	2,99	0,91
		2015	7,50	4,88	1,89	0,15	0,47	2,53	-0,04
		2016	4,75	5,03	1,63	0,16	0,53	2,47	0,14
		2017	4,25	5,07	1,76	0,16	0,69	2,58	0,21
		2018	6,00	5,17	1,06	0,18	1,09	1,95	-0,09
		2019	5,00	5,02	1,01	0,15	1,28	1,52	-0,08
		2020	3,75	-2,07	2,64	0,05	0,67	1,40	-0,11
		2021	3,50	3,7	1,62	0,07	2,13	1,17	-0,09
		2022	5,50	5,31	1,20	0,09	2,83	1,06	-0,02
27	SMGR Semen Indonesia (Persero) Tbk	2013	7,50	5,56	1,56	0,27	0,77	3,85	-0,11
		2014	7,75	5,01	1,73	0,22	0,93	3,84	0,14
		2015	7,50	4,88	1,50	0,17	0,60	2,46	-0,30
		2016	4,75	5,03	1,20	0,15	0,35	1,78	-0,20
		2017	4,25	5,07	2,92	0,07	0,41	1,93	0,08
		2018	6,00	5,17	2,23	0,10	0,64	2,09	0,16
		2019	5,00	5,02	2,98	0,07	0,32	2,10	0,04
		2020	3,75	-2,07	2,64	0,08	0,25	2,07	0,04
		2021	3,50	3,7	2,13	0,05	0,17	1,08	-0,42
		2022	5,50	5,31	1,80	0,05	0,46	0,95	-0,09
28	SMRA Summarecon Agung Tbk	2013	7,50	5,56	1,02	0,24	0,51	2,42	-0,18
		2014	7,75	5,01	1,57	0,23	0,42	3,66	0,95
		2015	7,50	4,88	2,78	0,14	0,34	3,16	0,09
		2016	4,75	5,03	6,13	0,07	0,49	2,34	-0,20
		2017	4,25	5,07	3,77	0,06	0,23	1,63	-0,29
		2018	6,00	5,17	1,68	0,08	0,21	1,28	-0,15
		2019	5,00	5,02	2,82	0,05	0,18	1,53	0,25
		2020	3,75	-2,07	6,46	0,02	0,20	1,28	-0,20
		2021	3,50	3,7	4,26	0,03	0,40	1,23	0,04
		2022	5,50	5,31	1,32	0,07	0,33	0,86	-0,28
29	TBIG Tower Bersama Infrastructure Tbk	2013	7,50	5,56	2,23	0,23	0,16	6,76	0,02
		2014	7,75	5,01	3,57	0,33	0,10	11,26	0,67
		2015	7,50	4,88	1,97	0,48	0,15	17,71	-0,39
		2016	4,75	5,03	1,75	0,80	0,13	13,89	-0,15
		2017	4,25	5,07	1,26	0,73	0,20	9,14	0,29
		2018	6,00	5,17	2,32	0,19	0,03	4,43	-0,44
		2019	5,00	5,02	3,40	0,15	0,12	5,05	-0,66
		2020	3,75	-2,07	3,66	0,11	0,07	3,97	0,33
		2021	3,50	3,7	4,31	0,16	0,07	6,83	0,81
		2022	5,50	5,31	3,08	0,15	0,11	4,77	-0,22
30	TINS Timah Tbk.	2013	7,50	5,56	1,56	0,11	0,25	1,65	-0,04
		2014	7,75	5,01	1,44	0,11	0,10	1,63	-0,20
		2015	7,50	4,88	3,70	0,20	0,17	0,70	-0,63

No	Emiten	Tahun	SB	PDB	PER	ROE	CAR	PBV	RS
		2016	4,75	5,03	3,18	0,04	0,18	1,42	0,67
		2017	4,25	5,07	1,15	0,08	0,40	0,95	0,01
		2018	6,00	5,17	1,06	0,08	0,13	0,86	-0,03
		2019	5,00	5,02	-1,01	-0,12	0,13	1,17	0,09
		2020	3,75	-2,07	-3,25	-0,07	0,14	2,24	0,80
		2021	3,50	3,7	0,83	0,21	0,31	1,72	-0,02
		2022	5,50	5,31	0,85	0,15	0,47	1,25	-0,20
31	TLKM Telkom Indonesia (Persero) Tbk	2013	7,50	5,56	1,53	0,26	0,52	2,80	0,19
		2014	7,75	5,01	1,97	0,25	0,56	3,35	0,33
		2015	7,50	4,88	2,02	0,26	0,79	3,35	0,08
		2016	4,75	5,03	2,07	0,28	0,75	3,80	0,28
		2017	4,25	5,07	2,02	0,29	0,55	3,99	0,12
		2018	6,00	5,17	1,38	0,23	0,38	3,17	-0,16
		2019	5,00	5,02	2,11	0,16	0,31	3,35	0,06
		2020	3,75	-2,07	1,58	0,17	0,30	2,71	-0,17
		2021	3,50	3,7	1,62	0,17	0,55	2,75	0,22
		2022	5,50	5,31	1,36	0,19	0,45	2,52	-0,07
32	UNTR United Tractors Tbk	2013	7,50	5,56	1,47	0,18	0,55	1,99	-0,04
		2014	7,75	5,01	1,21	0,13	0,62	1,68	-0,09
		2015	7,50	4,88	0,95	0,08	0,84	1,59	-0,02
		2016	4,75	5,03	1,58	0,12	1,06	1,86	0,25
		2017	4,25	5,07	1,78	0,16	0,73	2,78	0,67
		2018	6,00	5,17	0,89	0,20	0,28	1,79	-0,23
		2019	5,00	5,02	0,71	0,19	0,37	1,31	-0,21
		2020	3,75	-2,07	1,65	0,10	0,98	1,57	0,24
		2021	3,50	3,7	0,80	0,14	1,09	1,15	-0,17
		2022	5,50	5,31	0,43	0,26	0,91	1,10	0,18
33	UNVR Unilever Indonesia Tbk	2013	7,50	5,56	3,71	1,26	0,03	46,63	0,25
		2014	7,75	5,01	4,29	1,25	0,10	53,59	0,24
		2015	7,50	4,88	4,20	1,21	0,06	54,73	0,15
		2016	4,75	5,03	4,63	1,36	0,03	62,93	0,05
		2017	4,25	5,07	6,09	1,35	0,03	82,44	0,44
		2018	6,00	5,17	3,80	1,20	0,03	45,71	-0,19
		2019	5,00	5,02	4,79	1,40	0,05	67,03	-0,07
		2020	3,75	-2,07	3,91	1,45	0,06	56,79	-0,83
		2021	3,50	3,7	2,72	1,33	0,03	36,28	-0,44
		2022	5,50	5,31	3,40	1,34	0,04	45,62	0,14

LAMPIRAN 10

Hasil Uji Pemilihan Model 1 : FEM

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.757456	(32,292)	0.0000
Cross-section Chi-square	182.885086	32	0.0000

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	209.099155	5	0.0000

LAMPIRAN 11

Hasil Uji Pemilihan Model 2 : CEM

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.351451	(32,291)	0.1042
Cross-section Chi-square	45.723239	32	0.0550

Hasil Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.021042 (0.8847)	0.016596 (0.8975)	0.037638 (0.8462)
Honda	-0.145057 (0.5577)	0.128827 (0.4487)	-0.011477 (0.5046)
King-Wu	-0.145057 (0.5577)	0.128827 (0.4487)	0.045850 (0.4817)
Standardized Honda	0.116312 (0.4537)	0.355271 (0.3612)	-4.608506 (1.0000)
Standardized King-Wu	0.116312 (0.4537)	0.355271 (0.3612)	-3.908368 (1.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	0.016596 (0.6967)

LAMPIRAN 12

Model Regresi Data Panel 1 : FEM

Dependent Variable: PBV?

Method: Pooled Least Squares

Date: 12/02/23 Time: 01:02

Sample: 1 10

Included observations: 10

Cross-sections included: 33

Total pool (balanced) observations: 330

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.311507	2.501575	-1.723518	0.0859
SB?	-1.650221	0.305110	-5.408610	0.0000
PDB?	1.458412	0.275492	5.293845	0.0000
PER?	0.029049	0.012222	2.376882	0.0181
ROE?	61.00577	1.291072	47.25203	0.0000
CAR?	-9.616443	1.330313	-7.228709	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_AALI--C	4.926053			
_ADRO--C	7.356867			
_AKRA--C	5.412726			
_ANTM--C	9.237969			
_ASII--C	6.562911			
_BSDE--C	1.007079			
_CPIN--C	4.778760			
_CTRA--C	0.260574			
_EXCL--C	30.98358			
_GGRM--C	8.515422			
_ICBP--C	8.479861			
_INCO--C	29.29426			
_INDF--C	-1.489769			
_INTP--C	34.87962			
_ITMG--C	19.74073			
_JPFA--C	16.90924			
_JSMR--C	5.513841			
_KLBF--C	18.50343			
_LPKR--C	36.51758			
_LSIP--C	39.94477			
_MAPI--C	13.28943			
_MNCN--C	6.824462			
_PGAS--C	4.824089			
_PTBA--C	30.13584			
_PTPP--C	14.39426			

_PWON--C	6.965608
_SMGR--C	3.038050
_SMRA--C	4.505856
_TBIG--C	39.87323
_TINS--C	17.07653
_TLKM--C	11.47059
_UNTR--C	5.725930
_UNVR--C	-445.4594

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	39.74103	R-squared	0.984922
Mean dependent var	45.44377	Adjusted R-squared	0.983011
S.D. dependent var	324.1301	S.E. of regression	42.24786
Akaike info criterion	10.43295	Sum squared resid	521185.4
Schwarz criterion	10.87042	Log likelihood	-1683.437
Hannan-Quinn criter.	10.60745	F-statistic	515.4959
Durbin-Watson stat	2.337681	Prob(F-statistic)	0.000000

LAMPIRAN 13

Model Regresi Data Panel 2 : CEM

Dependent Variable: RS?

Method: Pooled Least Squares

Date: 12/02/23 Time: 01:03

Sample: 1 10

Included observations: 10

Cross-sections included: 33

Total pool (balanced) observations: 330

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.027656	0.076522	0.361410	0.7180
SB?	-0.038960	0.009345	-4.169050	0.0000
PDB?	0.100363	0.008978	11.17859	0.0000
PER?	0.000433	0.000367	1.181604	0.2382
ROE?	-0.623408	0.078950	-7.896237	0.0000
CAR?	0.141286	0.034434	4.103131	0.0001
PBV?	0.010209	0.001399	7.297585	0.0000
Root MSE	1.318161	R-squared		0.574335
Mean dependent var	-0.012516	Adjusted R-squared		0.566428
S.D. dependent var	2.023456	S.E. of regression		1.332368
Akaike info criterion	3.432777	Sum squared resid		573.3913
Schwarz criterion	3.513364	Log likelihood		-559.4082
Hannan-Quinn criter.	3.464922	F-statistic		72.63548
Durbin-Watson stat	1.648635	Prob(F-statistic)		0.000000

LAMPIRAN 14

Hasil Uji Intervening (Mediasi) Sobel Test

quantpsy.org

CALCULATION FOR THE SOBEL TEST

An interactive calculation tool for mediation tests

Curriculum vitae
 Selected publications
 Supplemental material for publications
 Online utilities
 Mediation & moderation material
 PSY-GS-8850: Advanced SEM
 PSY-GS-8882: Multilevel Modeling
 Vanderbilt Psychological Sciences
 Vanderbilt Quantitative Methods
 Organizations
 Friends and colleagues
 Contact me

Mediation effects

A variable may be considered a mediator to the extent to which it carries the influence of a given independent variable (IV) to a given dependent variable (DV). Generally speaking, mediation can be said to occur when (1) the IV significantly affects the mediator, (2) the IV significantly affects the DV in the absence of the mediator, (3) the mediator has a significant unique effect on the DV, and (4) the effect of the IV on the DV shrinks upon the addition of the mediator to the model. These criteria can be used to informally judge whether or not mediation is occurring, but MacKinnon & Dwyer (1993) and MacKinnon, Warsi, & Dwyer (1995) have popularized statistically based methods by which mediation may be formally assessed.

An illustration of mediation

a , b , and c' are path coefficients. Values in parentheses are standard errors of those path coefficients.

```

graph LR
    IV[IV] -- "a (s_a)" --> Mediator[Mediator]
    Mediator -- "b (s_b)" --> DV[DV]
    IV -- "c'" --> DV
  
```

Description of numbers needed

a = raw (unstandardized) regression coefficient for the association between IV and mediator.
 s_a = standard error of a .
 b = raw coefficient for the association between the mediator and the DV (when the IV is also a predictor of the DV).
 s_b = standard error of b .

To get numbers

1. Run a regression analysis with the IV predicting the mediator. This will give a and s_a .
2. Run a regression analysis with the IV and mediator predicting the DV. This will give b and s_b .
 Note that s_a and s_b should never be negative.

To conduct the Sobel test

Details can be found in Baron and Kenny (1986), Sobel (1982), Goodman (1960), and MacKinnon, Warsi, and Dwyer (1995). Insert the a , b , s_a , and s_b into the cells below and this program will calculate the critical ratio as a test of whether the indirect effect of the IV on the DV via the mediator is significantly different from zero.

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	Sobel test:		
b	Aroian test:		
s_a	Goodman test:		
s_b	Reset all	Calculate	

SB → PBV → RS

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:	
a	-1.650221	Sobel test:	-4.34522685	0.00387715	0.00001391
b	0.010209	Aroian test:	-4.31913055	0.00390058	0.00001566
s _a	0.305110	Goodman test:	-4.37180196	0.00385358	0.00001232
s _b	0.001399	Reset all	Calculate		

PDB → PBV → RS

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:	
a	1.458412	Sobel test:	4.28504174	0.00347463	0.00001827
b	0.010209	Aroian test:	4.25892153	0.00349594	0.00002054
s _a	0.275492	Goodman test:	4.3116485	0.00345319	0.0000162
s _b	0.001399	Reset all	Calculate		

PER → PBV → RS

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:	
a	0.029049	Sobel test:	2.25993006	0.00013123	0.02382559
b	0.010209	Aroian test:	2.24098662	0.00013234	0.02502694
s _a	0.012222	Goodman test:	2.27936216	0.00013011	0.02264555
s _b	0.001399	Reset all	Calculate		

ROE → PBV → RS

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:	
a	61.00577	Sobel test:	7.21186025	0.08635884	0
b	0.010209	Aroian test:	7.21028337	0.08637773	0
s _a	1.291072	Goodman test:	7.21343816	0.08633995	0
s _b	0.001399	Reset all	Calculate		

CAR → PBV → RS

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:	
a	-9.616443	Sobel test:	-5.13556654	0.01911654	2.8e-7
b	0.010209	Aroian test:	-5.11140031	0.01920692	3.2e-7
s _a	1.330313	Goodman test:	-5.16007881	0.01902573	2.5e-7
s _b	0.001399	Reset all	Calculate		



UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Kampus A : Jl. Diponegoro No. 74, Jakarta Pusat 10340, Indonesia

Telp : (021) 3904858, 31936540 Fax : (021) 3150604

SURAT KETERANGAN

No. 087/Perpus FEB UPI Y.A.I/VI/2024

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dr. Marhalinda, SE, MM

Jabatan : Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPI Y.A.I

Menerangkan bahwa benar nama mahasiswa dibawah ini telah melakukan Turnitin *Similarity* Karya Ilmiah pada Portal Mahasiswa UPI Y.A.I sebagai syarat Checklist Semester Genap 2023/2024 dengan data, sebagai berikut:

Nama : Murti Wijayanti

NIM : 2166390036

Program Studi/Jurusan : Doktor Ilmu Manajemen

Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPI Y.A.I

Semester : Genap 2023/2024

Hasil *Similarity* Karya Ilmiah : 15%

Jakarta, 11 Juni 2024

Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPI Y.A.I

Dekan,

(Dr. Marhalinda, S.E., M.M)

Catatan:

Batas Maksimal *Similarity*:

- Maksimal 30% bagi mahasiswa Program Diploma III & Sarjana
- Maksimal 20% bagi mahasiswa Program Magister/Magister Profesi
- Maksimal 20% bagi mahasiswa Program Doktor

Hasil Turnitin Perpus FEB UPI Y.A.I MURTI WIJAYANTI
2166390036

ORIGINALITY REPORT

15%	14%	7%	5%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	eprints.unpak.ac.id Internet Source	1%
2	123dok.com Internet Source	1%
3	www.scribd.com Internet Source	1%
4	text-id.123dok.com Internet Source	<1%
5	id.123dok.com Internet Source	<1%
6	eprints.walisongo.ac.id Internet Source	<1%
7	danielstephanus.wordpress.com Internet Source	<1%
8	eprints.ubhara.ac.id Internet Source	<1%
9	Submitted to Vietnam Buddhist Institute Student Paper	<1%