

Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Return Saham* dengan *Price to Book Value* sebagai Variabel Intervening (Studi pada Kelompok Indeks LQ 45)

Wawan Darmawan¹, Pompong Budi Setiadi², Sri Rahayu³
Prodi Manajemen STIE Mahardika Surabaya^{1,2,3}
Email: wawan.darmawan@kemenkeu.go.id¹

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini yaitu menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Return Saham* pada perusahaan indeks LQ45. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan indeks LQ45 di Indonesia selama periode tahun 2017 – 2021. Jumlah sampel penelitian yaitu sebesar 26 Perusahaan dengan teknik pengambilan sampel adalah teknik purposive sampling, sehingga jumlah observasi sebesar 122 observasi. Alat analisis yang digunakan yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda dan tes sobel (uji mediasi). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Return On Asset* (ROA) terbukti mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) dan *Return Saham*. *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*. *Price to Book Value* mampu memediasi pengaruh dari *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return Saham* perusahaan Indeks LQ45 di Indonesia.

Keywords: DER; ROA; ROE; Return Saham; PBV

Abstract

This study aims to analyze the factors that influence stock Returns with Price to Book Value (PBV) as an intervening variable. This study uses secondary data obtained from the financial reports of LQ45 index companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 – 2021. The sample size in this study was 26 companies. The sampling technique was purposive sampling, so the number of observations was 122 observations. The analytical tool used is multiple linear regression analysis and the Sobel test (mediation test). The results showed that Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Return On Assets (ROA) proved to have a positive and significant influence on Price to Book Value (PBV) and Stock Returns. Price to Book Value (PBV) has a significant positive effect on stock Returns. Price to Book Value can mediate the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Return On Assets (ROA) on stock Returns of LQ45 Index companies in Indonesia.

Keywords: DER; ROA; ROE; Return Saham; PBV

1. PENDAHULUAN

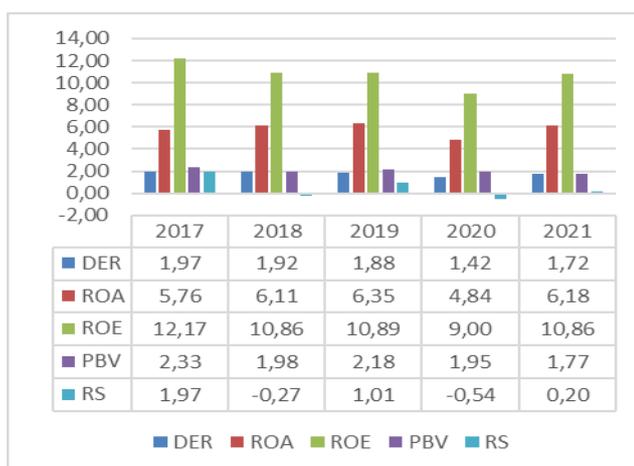
Saham merupakan salah satu bentuk investasi yang memiliki banyak peminat saat ini, bukan hanya kalangan pekerja tetapi juga kalangan kaum milenial yang menyukai investasi dengan *Return* yang maksimal meskipun punya resiko tinggi. Saham perusahaan *Go Public* merupakan investasi yang beresiko tinggi karena peka terhadap perubahan yang terjadi, sehingga dalam memutuskan untuk berinvestasi di instrumen saham, seorang investor harus mempertimbangkan fluktuasi dari saham yang akan dibeli dan faktor apa yang mempengaruhinya. Faktor eksternal maupun internal dari perusahaan sangat berpengaruh terhadap fluktuasi nilai saham, maka penting bagi investor untuk mencari perusahaan dengan nilai saham yang stabil (Zakaria, 2021).

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 karena terdiri dari perusahaan-perusahaan besar dengan kondisi keuangan yang baik dan tingkat likuiditas yang tinggi sehingga memberikan gambaran jelas mengenai kondisi pasar sesungguhnya (Sukmayanti dan Sembiring, 2022). Saham-saham dalam indeks LQ45 juga cenderung stabil sehingga mudah diperjualbelikan baik dalam kondisi pasar lemah maupun kuat.

Perubahan nilai saham yang sangat cepat tentu akan menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan membeli atau menjual saham suatu perusahaan, untuk itu salah satu penentu nilai saham adalah dari kinerja keuangan. Investor harus memperhatikan kinerja perusahaan untuk memprediksi nilai saham suatu perusahaan (Sunaryo, 2020).

Kinerja keuangan perusahaan biasa diukur dengan rasio keuangan, investor akan menganalisis rasio-rasio perusahaan untuk mengetahui kecenderungan yang terjadi pada suatu perusahaan dengan membandingkan rasio tersebut dari satu periode ke periode berikutnya. Selain itu investor juga menggunakan rasio untuk membandingkan satu perusahaan dengan perusahaan yang lain di industri yang sejenis pada waktu yang sama (Sukmayanti dan Sembiring, 2022).

Kondisi berikut menjelaskan keterkaitan rasio keuangan atau variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini, yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset* dan *Return On Equity* terhadap *Return Saham* dan *Price to Book Value* (sebagai variabel intervening). Rasio keuangan tersebut bersumber dari laporan keuangan perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 sampai tahun 2021:



Gambar 1. Perkembangan rata-rata Rasio Keuangan dan *Return Saham* Perusahaan yang masuk Indeks LQ45 tahun 2017 – 2021 (sumber: www.idx.go.id, data diolah 2023)

Grafik diatas menjelaskan kondisi dari tiap rasio keuangan yang secara umum menunjukkan pergerakan yang hampir serupa. Penurunan yang terjadi pada *Return Saham* juga diikuti oleh *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Return On Equity* dan *Price to Book Value*. Meskipun terdapat kondisi dimana *Return On Asset* terjadi kenaikan pada tahun 2018 sedangkan rasio lainnya mengalami penurunan, demikian juga pada saat pandemi tahun 2020, semua rasio keuangan dan *Return Saham* mengalami penurunan dan kemudian merangkak naik pada tahun 2021 kecuali rasio *Price to Book Value* (PBV).

Penelitian ini didasari dengan adanya fenomena mengenai peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang tidak selalu disertai dengan *return* saham yang tinggi dan demikian juga sebaliknya. Menurut Filbert (2015), banyak saham yang tidak sejalan dengan kinerja perusahaannya, Ketika kinerja perusahaan meningkat, harga saham justru rendah (*undervalued*), sebaliknya kadang terjadi penurunan kinerja dan kerugian pada perusahaan, namun harga sahamnya meningkat.

Fenomena ini dibuktikan dengan beberapa penelitian yang menghasilkan kesimpulan yang berbeda mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Penelitian dari Astohar (2021) menunjukkan bahwa *Return On Equity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham, namun hasil ini bertolak belakang dengan penelitian oleh Yudistira dan Adiputra (2020) yang menunjukkan bahwa peningkatan *Return On Equity* akan berdampak pada penurunan *Return Saham*. Hasil penelitian dari Prastyawan dkk. (2020) menunjukkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham, namun sebaliknya penelitian dari Mangantar, dkk. (2020) menunjukkan bahwa, *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Selanjutnya penelitian dari Wahyuningsi dan Susetyo (2020) membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Hal sebaliknya ditunjukkan oleh penelitian Prastyawan dkk (2020) yang membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dalam penelitian sebelumnya terkait variabel yang sama. Oleh karena itu, perlu dilakukan perubahan pada model penelitian guna mengisi kesenjangan penelitian terkait *Return Saham*. Penelitian ini mencoba mengatasi kesenjangan tersebut dengan menambahkan variabel intervening yaitu *Price to Book Value* (PBV) pada model penelitian. Pemilihan variabel PBV didasarkan pada hasil penelitian dari Muttaqin (2019) dan diperkuat oleh penelitian Astohar (2021) yang menunjukkan bahwa PBV memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

2. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan *stakeholder* atas sebuah informasi. Informasi yang disampaikan berupa laporan keuangan yang diterbitkan (Aliyah, 2022). Teori sinyal ini menjelaskan bahwa laporan keuangan akan dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal positif maupun sinyal negatif kepada pemangku kepentingan (*stake holder*) sehingga dapat menggambarkan keberhasilan atau kegagalan dalam memajemen perusahaan. Sinyal informasi ini sangat dibutuhkan oleh investor untuk menentukan apakah memutuskan untuk menanamkan sahamnya atau tidak.

Pengembangan Hipotesis

Return Saham

Menurut Jogiyanto (2010) dalam Astrina dkk. (2019) *Return* saham merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi atau besarnya keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang telah dilakukan. Setiap investor, Ketika berinvestasi baik jangka pendek maupun jangka Panjang, akan berharap untuk memperoleh keuntungan yang disebut *Return*, baik diperoleh secara langsung maupun tidak langsung. Alasan untuk melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan optimal. Sedangkan menurut Artik (2009) dalam Wahyuningsih dan Susestyo (2020), semakin menarik nilai *Return* yang ditawarkan oleh perusahaan, maka semakin besar niat investor untuk menginvestasikan modalnya.

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio *leverage*, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa besar dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* memberikan kepastian mengenai seberapa besar jumlah hutang perusahaan yang dapat dijamin dengan modal sendiri (Mangantar, dkk 2020). Semakin tinggi DER suatu perusahaan, maka akan berdampak negatif terhadap investor dalam memandang perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsi dan Susetyo (2022) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value*, namun tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *Return* saham. Lebih lanjut, Prastyawan dkk (2022) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return* Saham pada perusahaan *food and beverage*.

Berdasarkan hasil penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis pertama (H₁) dan keempat (H₄) sebagai berikut

H₁: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV)

H₄: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Return On Asset

Return On Asset (ROA) merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aset yang dimiliki oleh perusahaan. Besar kecilnya tingkat *Return On Asset* (ROA) akan mempengaruhi jumlah penjualan saham perusahaan demikian juga sebaliknya (Vianti, dkk (2019) dalam Wibisono (2022)).

Hasil penelitian dari Sukmayanti & Sembiring (2022) menunjukkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*, lebih lanjut hasil penelitian dari Prastyawan dkk. (2020) menunjukkan bahwa *Return On Asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan *food and beverage*.

Berdasarkan hasil penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis kedua (H₂) dan kelima (H₅) sebagai berikut:

H₂ : *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value (PBV)*

H₅ : *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Return On Equity

Menurut Putra, dkk. (2021), *Return On Equity (ROE)* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan untuk diperhitungkan pengembaliannya berdasarkan modal saham yang dimiliki oleh perusahaan. Tinggi rendahnya nilai *Return On Equity* akan berpengaruh terhadap nilai saham suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai *Return On Equity* maka harga saham perusahaan ikut naik. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai *Return On Equity* rendah, maka harga saham perusahaan juga akan ikut turun.

Hasil penelitian dari Hendayana dan Nurlina (2020) menunjukkan bahwa kemampuan bank dalam mencetak laba bersih dibanding dengan modal sendiri berdampak terhadap *Return* saham perbankan. Lebih lanjut penelitian dari Astohar, dkk. (2021) menunjukkan bahwa *Return On Equity* terbukti mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value (PBV)* dan terhadap *Return* saham. Hal ini mendukung penelitian dari Wahyuningsi dan Susetyo (2020) bahwa *ROE* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*. Kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan modal sendiri berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan (Violita dan Yuliana, 2020).

Berdasarkan hasil penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis ketiga (H₃) dan keenam (H₆) sebagai berikut:

H₃ : *Return On Equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value (PBV)*

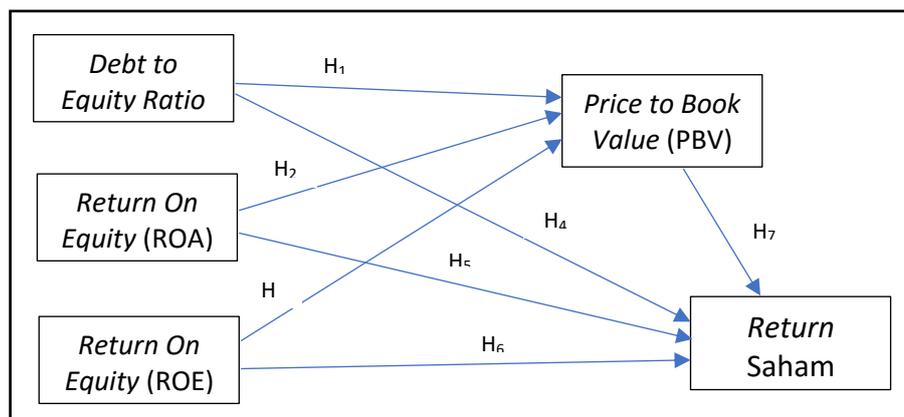
H₆ : *Return On Equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Price to Book Value

Nilai perusahaan merupakan respon investor terhadap suatu perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Nilai perusahaan akan tinggi jika harga saham ikut tinggi. Nilai perusahaan (*PBV*) menggambarkan kondisi kinerja suatu perusahaan yang akan mempengaruhi penilaian investor atau pemangku kepentingan terhadap perusahaan (Astohar, 2022). Harga saham menunjukkan nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan memberikan kemakmuran yang tinggi kepada pemegang saham. Hasil penelitian dari Astohar (2022) menunjukkan bahwa *Price to Book Value* yang tinggi akan meningkatkan *Return* saham pada Bank yang *Go Public*.

Berdasarkan hasil penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis ke tujuh (H₇) sebagai berikut:

H₇ : *Price to Book Value (PBV)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*



3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, sedangkan sumber data yang digunakan adalah perkembangan saham tahunan dan laporan keuangan perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 68 perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 dari tahun 2017 sampai dengan 2021. Sumber data ini diakses melalui situs Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id, Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* (pertimbangan tertentu). Keseluruhan sampel dari penelitian ini adalah 26 perusahaan dengan kriteria: 1) selama 5 tahun berturut-turut tidak pernah keluar dari indeks LQ45, 2) tidak memiliki rentang rasio yang terlalu jauh, 3) menggunakan nilai rupiah pada laporan keuangan.

Alat analisis yang digunakan untuk menguji variabel intervening dalam menentukan pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen yaitu Teknik analisis jalur (path analysis). Analisis jalur merupakan pengembangan dari Teknik analisis regresi linier berganda, karena digunakan untuk menguji model antara variabel yang bersifat kausal dalam penelitian (Sugiyono, 2019).

Analisis Data

Pengujian menggunakan analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat pengaruh secara langsung antara dua atau lebih variabel bebas (*independen*) terhadap satu variabel terikat (*dependen*). Pada penelitian ini dilakukan 2 tahapan pengujian, tahap pertama yaitu pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Return On Equity* terhadap *Price to Book Value*. Tahap kedua yaitu pengaruh dari *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Return On Equity* terhadap *Return Saham*.

Pengujian menggunakan analisis regresi linier sederhana merupakan pengujian tahap ketiga, digunakan untuk melihat pengaruh langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen, dalam penelitian ini yaitu pengaruh dari *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return saham* (RS) (Astohar, dkk. 2021).

Sebelum melakukan uji regresi terhadap masing-masing variabel, perlu dilakukan uji asumsi klasik agar model regresi dapat menunjukkan hubungan yang representatif dan

signifikan. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji normalitas dan uji autokorelasi (Ghozali, 2018).

Uji Koefisiens Determinasi

Koefisien determinan untuk mengetahui tingkat keeratan hubungan antara variabel *Return* saham perusahaan LQ45 dengan variabel variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Return On Equity* dan *Price to Book Value*. Ghozali (2018) menyatakan bahwa nilai determinasi yang paling baik digunakan adalah nilai *adjusted R²*. Alasan penggunaan nilai *Adjusted R²* adalah Ketika satu variabel ditambahkan pada model regresi, maka nilai *Adjusted R²* akan menyesuaikan, dapat naik maupun turun, sehingga dapat mengevaluasi model regresi terbaik.

Sobel test

Uji sobel diperlukan karena penelitian ini menggunakan variabel intervening sebagai mediasi antara variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga fungsi sobel test ini adalah menguji pengaruh variabel dependen (X) yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) secara tidak langsung terhadap variabel independen (Z) yaitu *Return Saham* melalui variabel intervening (Y) yaitu *Price to Book Value* (PBV). Dikatakan sebagai variabel intervening jika variabel tersebut turut mempengaruhi hubungan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Z) (Ghozali (2009) dalam Astohar dkk. 2021).

Berdasarkan penjelasan tersebut, dibuat kriteria untuk pengambilan keputusan sebagai berikut:

Jika nilai t sobel > t tabel : maka variabel (Y) terbukti sebagai variabel intervening

Jika nilai t sobel < t tabel : maka variabel (Y) tidak terbukti sebagai variabel intervening

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil pengujian SPSS terhadap 125 data yang diobservasi, ditemukan beberapa data yang tidak terdistribusi secara normal, setelah dilakukan *screening* data dengan mengeluarkan 3 *outlier* data, maka uji normalitas dapat terpenuhi. Data yang diolah menjadi 122 data observasi.

Tabel 1. Deskriptif Variabel
Descriptive Statistiks

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	122	-1,17	0,92	0,0606	0,52179
ROE	122	-4,30	24,45	10,7686	6,50794
ROA	122	-0,35	4,27	2,1852	1,092
PBV	122	-0,47	0,77	0,2564	0,28045
R.Saham	122	0,01	1	0,4710	0,2245
Valid N (Listwise)	123				

Sumber: olah data SPSS 22, 2023

Pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) rata-ratanya adalah sebesar 0,06, dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat atau baik (≤ 1). Perusahaan dengan DER kurang dari 1 berarti dana dari modal perusahaan mampu untuk melunasi hutang-

hutang yang dimilikinya. Pada variabel *Return On Equity* (ROE), rata-ratanya adalah 10,76, dapat dikatakan bahwa perusahaan yang diteliti dalam kondisi sehat ($> 8,32$). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari setiap rupiah yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Pada variabel *Return On Asset* (ROA), rata-ratanya adalah 2,185, dapat dikatakan bahwa perusahaan yang diteliti dalam keadaan sehat (> 2). Berarti bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mendapatkan laba bersih. Pada variabel *Price to Book Value* (PBV), nilai meannya sebesar 0,256, artinya bahwa harga saham perusahaan yang diteliti sedang dalam kondisi *undervalued* (< 1) sehingga merupakan waktu yang cocok untuk dibeli oleh investor. Pada variabel *Return saham*, tingkat kembalinya kurang baik, karena rata-rata *Return* saham perusahaan LQ45 masih di bawah 1,0.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* dengan nilai sebesar 0,08 untuk variabel ROA dan sebesar 0,20 untuk variabel DER, ROE, PBV dan *Return* Saham, hasil uji tersebut menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal karena lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan ($> 0,05$).

Hasil Uji Multikolinieritas menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan pada model penelitian yang ditandai dengan nilai VIF dibawah angka 10, yaitu sebesar: 1,203; 1,752; 1,618 dan 1,000 serta nilai *tolerance* diatas 0,1 yaitu 0,831; 0,571; 0,618 dan 1,000. Dengan demikian keempat variabel independent dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham perusahaan LQ 45.

Kemudian Uji Heterokedastisitas dapat dilihat dari grafik *scatterplot*, tampilan diagram *scatterplot* untuk *Price to Book Value* sebagai variabel dependen maupun diagram *scatterplot* untuk *return* saham sebagai variabel dependen menunjukkan bahwa data tidak berkumpul ditengah atau membentuk pola khusus, hal ini menunjukkan tidak terjadi penyimpangan heterokedastisitas pada model penelitian.

Uji selanjutnya yaitu uji autokorelasi, menggunakan nilai *durbin Watson*, hasil regresi dengan level signifikansi 0,05 diperoleh hasil uji *durbin Watson* pada tiap variabel menunjukkan nilai sebesar 1,985, berada diantara nilai 1,7552 (*dU*) dan 2,2448 (*4-dU*), sehingga tidak timbul autokorelasi atau penyimpangan.

Uji Kecocokan/kesesuaian

Tabel 2: Goodness of Fit ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.665	4	.666	30.504	.000 ^b
Residual	2.555	117	.022		
Total	5.220	121			

a. Dependent Variable: LAG_Z

b. Predictors: (Constant), LAG_X1, LAG_X3, LAG_Y, LAG_X2

Hasil perhitungan pada tabel uji F diperoleh angka F sebesar 30,504 dan nilai sig sebesar $0,000 <$ dari 5%. Hasil ini membuktikan bahwa secara bersamaan (*simultan*), variabel bebas berupa DER, ROA, ROE dan PBV mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan demikian, membuktikan bahwa model yang dibuat telah memenuhi kriteria uji kesesuaian/kecocokan

**Uji Hipotesis dan Pembahasan
Analisis Regresi Linier Berganda Tahap 1**

**Tabel 3: Persamaan Regresi Tahap Pertama
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Ket
	B	Std. Error				
	(Constant)	-0,068	0,028			
DER	0,089	0,034	0,171	2,571	0,011	H ₁ diterima
ROA	0,048	0,019	0,188	2,512	0,013	H ₂ diterima
ROE	0,024	0,003	0,548	6,853	0,000	H ₃ diterima

a. Dependent Variabel: PBV
Sumber: data di olah, SPSS 22, 2023

$$PBV = -0,068 + 0,089 \text{ DER} + 0,048 \text{ ROA} + 0,024 \text{ ROE}$$

Tabel 3 menunjukkan nilai konstanta sebesar -0,068, dapat diterjemahkan bahwa jika semua variabel independen yang meliputi *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) tidak mengalami perubahan, maka nilai perusahaan (*Price to Book Value*) yang masuk dalam Indeks LQ45 di BEI akan mengalami penurunan sebesar -0,068.

Nilai *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai saham perusahaan (*Price to Book Value*) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,089. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan *Debt to Equity Ratio* maka nilai perusahaan (*Price to Book Value*) pada Perusahaan LQ45 juga mengalami peningkatan.. Kemudian nilai probabilitas (sig) sebesar 0,011, lebih rendah dari 0,05 atau dari nilai t hitung sebesar 2,571 lebih tinggi dari t tabel ($2,571 > 1,980$) yang berarti Hipotesis 1 (H₁) diterima.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya dari Wahyuningsi & Susetyo (2020) bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia. Jika melihat nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* perusahaan LQ4 yang berdada dibawah 1%, hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang mereka dengan modal milik sendiri, informasi tersebut direspon positif oleh investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *Debt to Equity Ratio* akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Return On Asset perusahaan Indeks LQ45 di Indonesia berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* dengan koefisien regresi sebesar 0,048, artinya setiap peningkatan *Return On Asset* maka *Price to Book Value* pada perusahaan Indeks LQ45 juga akan meningkat. Kemudian nilai probabilitas (sig) sebesar 0,013 lebih rendah dari 0,05 atau dari nilai t hitung sebesar 2,512 lebih besar dari t tabel ($2,512 > 1,980$) yang berarti Hipotesis 2 (H₂) diterima.

Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukmayanti dan Sembiring (2022) yang menunjukkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value*). Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dengan mendayagunakan aset sendiri terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai *mean* ROA perusahaan LQ45 sebesar 2,18% lebih tinggi dari rasio wajar ROA yaitu 2%.

Return On Equity (ROE) perusahaan Indeks LQ45 berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,024. Artinya

setiap peningkatan *Return On Equity* (ROE) maka nilai perusahaan (*Price to Book Value*) pada perusahaan Indeks LQ45 juga mengalami peningkatan. Kemudian nilai nilai probabilitas (sig) sebesar 0,000 lebih rendah dari 0,05 atau nilai t hitung sebesar 6,853 lebih besar dari nilai t tabel (9,853 > 1,980) yang berarti Hipotesis 3 (H₃) diterima Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan Astohar, dkk. (2021) bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV pada perusahaan perbankan *Go Public*. Nilai ini membuktikan bahwa semakin tinggi laba bersih setelah pajak yang dihasilkan perusahaan dibandingkan ekuitas perusahaan, maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Analisis Regresi Linier Berganda Tahap 2

Tabel 4: Persamaan Regresi Tahap ketiga

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients ^a		t	Sig.	Ket
	B	Std. Error	Beta				
	(Constant)	0,140	0,026				
DER	0,142	0,032	0,316		4,496	0,000	H ₄ diterima
ROA	0,040	0,018	0,178		2,246	0,027	H ₅ diterima
ROE	0,016	0,003	0,420		4,959	0,000	H ₆ diterima

a. Dependent Variabel: *Return Saham*

Sumber: olah data SPSS 22, 2022

$$RS = 0,140 + 0,142 \text{ DER} + 0,040 \text{ ROA} + 0,016 \text{ ROE}$$

Tabel 4 menunjukkan nilai konstanta sebesar 0,140, dapat diterjemahkan bahwa jika semua variabel independen yang meliputi *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE)) tidak mengalami perubahan, maka nilai *Return Saham* pada perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia akan meningkat sebesar 0,140.

Debt to Equity Ratio mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,142. Artinya bahwa setiap peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) maka *Return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 juga akan meningkat. Kemudian nilai probabilitas (sig) sebesar 0,000 lebih rendah dari 0,05 atau nilai t hitung sebesar 4,496 lebih tinggi dari t tabel (1,980) yang berarti Hipotesis 4 (H₄) diterima.

Hasil ini didukung dengan penelitian dari Wahyuningsi dan Susetyo (2020) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. *Debt to Equity Ratio* yang tinggi pada perusahaan berarti dana yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan bersumber dari eksternal yang cukup besar. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa beberapa investor menyukai untuk mengambil risiko atas saham-saham yang memiliki DER yang tinggi. Ketika perusahaan menggunakan hutang jangka Panjang untuk operasionalnya, maka akan menyebabkan beban bunga, hal tersebut akan menurunkan biaya pajak yang harus dibayar perusahaan, sehingga *Return* saham akan meningkat.

Return On Asset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 di Indonesia dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,040. Artinya bahwa peningkat *Return* saham pada perusahaan Indeks disebabkan karena peningkatan *Return On Asset* (ROA). Kemudian hasil uji t statistik menunjukkan nilai

probabilitas (sig) sebesar 0,027 lebih rendah dari 0,05 dan nilai t hitung lebih besar dari t tabel (2,246 >1,980), yang berarti Hipotesis 5 (H₅) diterima

Hasil ini sesuai dengan penelitian dari Prastyawan dkk (2020) yang menunjukkan bahwa *Return On Asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan *food and beverage*. Dengan demikian, semakin tinggi perusahaan mampu menghasilkan laba bersih maka tingkat *Return* yang akan didapat oleh investor atas modal saham yang diinvestasikannya akan semakin tinggi pula.

Return On Equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,016. Artinya semakin tinggi nilai *Return On Equity* (ROE) maka *Return* Saham pada perusahaan Indeks LQ 45 juga akan meningkat., Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,000 lebih rendah dari 0,05 dan nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel (4,959 >1,96) yang berarti Hipotesis 6 (H₆) diterima.

Hasil ini didukung oleh penelitian dari Hendayana dan Nurlina (2020) yang menunjukkan bahwa *Return* Saham Perbankan dipengaruhi oleh *Return On Equity*, yaitu kemampuan perusahaan dalam mencetak laba bersih. Hasil ini juga didukung oleh penelitian dari Astohar, dkk. (2021) yang membuktikan bahwa *ROE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, sehingga akan berdampak pada peningkatan ekuitas pemegang saham.

Analisis Regresi Linier Berganda Tahap 3

Tabel 5: Persamaan Regresi Tahap ketiga

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Ket
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	0,229	0,019			
PBV	0,484	0,065	0,561	7,414	0,000	H ₇

a. Dependent Variabel: *Return* Saham

Sumber: olah data SPSS 22, 2022

$$RS = 0,229 + 0,484 PBV$$

Tabel 5 menunjukkan nilai konstanta sebesar 0,242 dapat diterjemahkan bahwa jika variabel independen atau nilai perusahaan (*Price to Book Value*) tidak mengalami perubahan, maka *Return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 akan meningkat.

Nilai perusahaan (*Price to Book Value*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham dengan tingkat koefisien regresi sebesar 0,229. Artinya bahwa setiap peningkatan *Price to Book Value* maka *Return* saham pada Perusahaan Indeks LQ45 mengalami peningkatan atau sebaliknya jika nilai perusahaan turun maka *Return* saham juga akan turun. Hasil uji statistik membuktikan bahwa hipotesis 7 (H₇) diterima karena ditunjukkan dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,000 lebih rendah dari 0,05 dan nilai t hitung lebih besar dari t tabel (7,414 >1,96). Hasil analisis ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan masih menjadi patokan bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan LQ45 di Indonesia dengan tujuan mendapatkan *Return* yang besar.

Hasil ini didukung oleh penelitian dari Muttaqin (2019) yang menunjukkan bahwa baik secara parsial maupun simultan, *Price To Book Value* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor *Food and Beverages*.

Hasil uji hipotesis menggunakan analisis regresi tahap 1 sampai tahap 3 membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu indikator penting dalam mempengaruhi *return* saham, sebab kinerja keuangan menjadi sinyal penting bagi investor untuk melakukan investasi dimasa depan. Hal ini sesuai prinsip teori sinyal (*signaling theory*) bahwa jika sinyal perusahaan menginformasikan kepada pasar perusahaan berkinerja baik, maka dapat meningkatkan harga saham. Artinya, jika para investor mampu menangkap sinyal dari laporan keuangan yang diberikan perusahaan, maka para investor mampu membedakan perusahaan yang baik dan buruk, dan memutuskan membeli saham perusahaan yang memberi sinyal baik.

Koefisien Determinasi

Hasil perhitungan SPSS atas model penelitian menemukan bahwa nilai koefisien determinasi (*R Square*) yaitu 0,560. Hal ini menunjukkan kontribusi variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) dalam model regresi mampu menjelaskan variasi dari variabel *Price to Book Value* pada perusahaan Indeks LQ45 sebesar 56%, sedangkan 44% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian ini. Besar variasi variabel *Return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang diterangkan oleh variabel *Price to Book Value* adalah sebesar 31%, sedangkan 69% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

Uji Sobel (Sobel test)

Peranan *Price to Book Value* (PBV) sebagai mediator terhadap Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) pada *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji statistik, diperoleh nilai *sobel test* sebesar 3,647 dan nilai *t* tabel sebesar 1,96. Artinya nilai *sobel test* lebih besar dari nilai *t* tabel ($3,647 > 1,96$) atau nilai *p value* < nilai *alpha* ($0,001 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 di Indonesia dimediasi oleh *Price to Book Value* (PBV). Hasil tersebut mendukung hasil uji statistik sebelumnya bahwa Hipotesis 4 (H_4) diterima dan juga membuktikan bahwa *Price to Book Value* (PBV) signifikan dalam memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return* saham pada perusahaan Indeks LQ45

Peranan *Price to Book Value* (PBV) sebagai mediator terhadap Pengaruh *Return On Asset* (ROA) pada *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji statistik, diperoleh nilai *sobel test* sebesar 4,061 dan nilai *t* tabel sebesar 1,96. Artinya nilai *sobel test* lebih besar dari nilai *t* tabel ($4,061 > 1,96$) atau nilai *p value* < nilai *alpha* ($0,001 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 di Indonesia dimediasi oleh *Price to Book Value* (PBV). Hasil tersebut mendukung hasil uji statistik sebelumnya bahwa Hipotesis 5 (H_5) diterima dan juga membuktikan bahwa *Price to Book Value* (PBV) signifikan dalam memediasi pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return* saham pada perusahaan Indeks LQ45

Peranan *Price to Book Value* (PBV) sebagai mediator terhadap Pengaruh *Return On Equity* (ROE) pada *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji statistik, diperoleh nilai *sobel test* sebesar 2,0404 dan nilai *t* tabel sebesar 1,96. Artinya nilai *sobel test* lebih besar dari nilai *t* tabel ($2,0404 > 1,96$) atau nilai *p value* < *alpha* ($0,041 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 di Indonesia dimediasi oleh *Price to Book Value* (PBV). Hasil tersebut mendukung hasil uji statistik

sebelumnya bahwa Hipotesis 6 (H_6) diterima dan juga membuktikan bahwa *Price to Book Value* (PBV) signifikan dalam memediasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return* saham pada perusahaan Indeks LQ45.

5. SIMPULAN

Simpulan

Hasil pembuktian hipotesis menunjukkan bahwa *Price to Book Value* mampu memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return* saham perusahaan Indeks LQ45 di Indonesia. Hal ini membuktikan peran *Price to Book Value* dalam menjembatani pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil pembuktian hipotesis terhadap *Return* saham menunjukkan bahwa secara langsung *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham.

Implikasi

Implikasi teoritis pada penelitian ini menguatkan teori sinyal (*signaling theory*) bahwa jika perusahaan yang memiliki reputasi baik kinerja keuangannya, akan memberikan sinyal positif kepada investor dibandingkan dengan perusahaan yang belum membentuk reputasi yang baik pada kinerja keuangannya.

Implikasi praktis pada penelitian ini diharapkan memberikan informasi bagi stakeholder, hasil penelitian membuktikan bahwa PBV dapat menyediakan gambaran nilai asset perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya, sehingga investor dapat mengambil keputusan kapan akan membeli saham dan kapan akan menjualnya

Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, yaitu 1) Hasil koefisien determinasi pada penelitian ini sebesar 56%, artinya masih ada variabel lain diluar penelitian yang dapat mempengaruhi *return* saham. 2) objek penelitian yang sempit karena hanya meneliti perusahaan yang masuk indeks LQ 45, 3) periode penelitian ini dari tahun 2017 – 2021 dimana pada tahun 2020 dan 2021 terjadi pandemi global yang berdampak pada fluktuasi harga saham.

Rekomendasi

Saran bagi perusahaan pemilik saham adalah, berdasarkan hasil penelitian, pihak manajer sebaiknya berfokus pada investasi jangka Panjang seperti penguatan ekosistem dan jaringan perusahaan, riset dan pengembangan serta ekspansi pasar. Sedangkan saran bagi investor, diharapkan lebih cermat dalam berinvestasi dipasar modal Indonesia, terutama dalam menganalisis rasio yang paling dominan mempengaruhi *return* saham.

Untuk penelitian mendatang diharapkan obyek penelitian dapat diperluas pada perusahaan disektor keuangan atau manufaktur yang terdaftar BEI. Selain itu model penelitian dapat dikembangkan dengan menggunakan variabel moderating atau menggunakan variabel terikat lain yang secara teori mempengaruhi *Return* saham. Diharapkan untuk memperpanjang waktu penelitian agar hasil statistik menjadi lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Aliyah, E., A. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pertumbuhan Laba dengan Pembagian Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perbankan di BEI tahun 2016 – 2021. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(8), 32-42.
- Astohar, Yuyun R. & Dewi O. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Return Saham Perbankan Go Public dengan Nilai Perbankan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Among Makarti*, 14(1), 12 – 19.
- Astrina, Y., Dimiyati L., & Sari. W. N. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomia*, 9(2), 72-83.
- Febriana, D., & Yulianto, A. (2017). Pengujian Pecking Order Theory di Indonesia. *Management Analysis Journal*, 6(2), 153-165.
- Filbert, Ryan. (2015). Perusahaan Jelek tapi Harga Sahamnya Melejit, Mengapa?. <https://money.kompas.com/>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikas Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25., Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hendayana, Y & Nurlina. (2020). Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Ritel yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017. *Kinerja Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 34 – 43. DOI: <https://doi.org/10.34005/kinerja.v3i01.923>
- Husnatarina, F., Rosel, R. & Akhmad, F. R. (2020). Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Perusahaan Kelompok Jakarta Islamic Index Tahun 2011-2016. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 2(1), 53–74, DOI: <https://10.37194/jpmb.v2i1.39>
- Mangantar, A. A. A., Mangantar, M., & Baramuli, D. (2020). Pengaruh Return On Asset, Return On Equity dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham pada Subsektor Food and beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 8(1). DOI: <https://doi.org/10.35794/emba.v8i1.27527>
- Pandaya, J., Pujihastuti D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham, *Jurnal Akuntansi*, 9 (2), 233 – 243. DOI: <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.156>
- Prastyawan, D., Wiyono, G., Sari., P., P. (2022). Analisis Pengaruh Earning per Share (EPS), Price to Book Value (PBV), Return On Asset (ROA), Current Ratio (CR), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham pada perusahaan Manufaktur subsector Food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2020. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(2), 841-848. DOI: <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i2.1984>
- Putra, A., Handi E. A., Mendra N. P. Y. S., & Putu W., (2021). Analisis Pengaruh CR, ROE, ROA dan PER terhadap Harga Saham Perbankan di BEI tahun 2017 – 2019. *Jurnal Kharisma*. 3(1). 80-94.
- Sholikhah, W., M. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Price to Book Value Pada Perusahaan Indeks LQ 45*. Skripsi tidak diterbitkan. Malang: PPS UMM.
- Sugiyono. (2019). *Statistika untuk penelitian*. Bandung : Alfabeta.
- Sukmayanti, C. P., Sembiring, F. M. (2022). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Price to Book Value dengan Return On Assets sebagai Variabel Intervening (studi pada perusahaan non keuangan kelompok indeks LQ45 di Indonesia). *Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*. 5(2). 202-215. DOI: <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v5i2.224>

- Sululing, S. & Sandangan, S. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia), *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 17(1), 1–9. doi: <https://doi.org/10.30595/kompartemen.vol171.4681>
- Sunaryo, D. (2020). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham Sub Sektor Perbankan BUMN di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis (JMB)*. 33 (2), 25-38.
- Virolita, N, & Yuliana, I. (2020). Pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating (Sub Sektor Makanan Minuman Tahun 2016-2018), *Jurnal Ekonomi : Journal of Economic*. 11 (1)., 82 – 87
- Wahyuningsih, & Susetyo. (2020). Pengaruh ROE, TVA, dan DER Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan dengan PBV sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. 2 (2), 228 – 239.
- Wibisono, E. (2022). *Pengaruh Return On Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening (Studi pada Emiten LQ45)*. Tesis. Program Magister Manajemen, Universitas Hasanuddin. Makassar.
- Zakaria, (2021). Analisis Pengaruh DER, ROA, dan EPS terhadap Harga Saham melalui kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening. *Business Management Analysis Journal*. 4(1). DOI: <https://doi.org/10.24176/bmaj.v4i1.5828>