

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi yaitu sebuah metode yang mampu dilaksanakan individu dalam mengorganisir dan mengekspansi uangnya agar tidak tergerus inflasi. Berinvestasi memungkinkan tidak hanya seorang investor mempertahankan daya belinya tetapi Investor juga dapat melipatgandakan uang yang dimilikinya apabila instrument yang diinvestasikannya menghasilkan keuntungan. Tentunya terdapat berbagai macam instrument investasi yang berbeda-beda dan profil risiko serta harapan atas perolehan laba yang beragam. Satu di antara instrument investasi saat ini yang lebih diminati karena ekspektasi keuntungannya yang tergolong besar adalah saham yang dapat dibeli melalui pasar modal.

Merujuk pada siaran pers PR No: 094/BEI.SPR/12-2024, PR-006/KPEI-SPE/1224, PR-012/KSEI/SKE/1224, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) sukses mengabadikan pencapaian baru dari sisi banyaknya investor saham yang sudah melebihi 6 juta *single investor identification* (SID) ataupun secara tepat 6.37 Juta SID. Angka ini menunjukkan pertumbuhan sejumlah 1.112.427 investor baru dari tahun sebelumnya dan selisih jumlah investor saham dari 2021 ke 2024 adalah 4,68 juta investor, dengan kenaikan sebesar 277%. Peningkatan ini tercatat sangat signifikan, dengan rata-rata peningkatan investor saham tahun 2021 hingga 2024 adalah sekitar 36.28% per tahun. Data tersebut menunjukkan masyarakat semakin tertarik dengan Pasar Saham di Indonesia.

Pasar modal berfungsi sebagai cara bagi bisnis untuk mendapatkan pendanaan dan sebagai cara bagi masyarakat untuk berinvestasi (Sandra Dewi,

2021). Pasar modal adalah tempat di mana beragam pihak, khususnya perusahaan, bisa memperoleh tambahan modal melalui penjualan saham kepada masyarakat ataupun dengan mengeluarkan obligasi (Fahmi, 2012). Saham adalah surat berharga yang membuktikan seseorang memiliki hak atas aset sebuah entitas usaha. Dengan demikian, investor berhak atas pembagian dividen atau berbagai keuntungan lain yang disediakan oleh perseroan untuk pemegang saham. Selain itu, Sertifikat penyertaan modal yang diterbitkan emiten sebagai sarana bagi pemodal untuk memiliki andil dalam badan usaha tersebut. yang memungkinkan subjek hukum, baik pribadi maupun organisasi, yang memiliki sekuritas tersebut memperoleh andil terhadap aset maupun peluang pertumbuhan perseroan yang merilis sekuritas itu. Selain itu, saham memiliki berbagai kondisi yang memungkinkan pihak yang memiliki sekuritas tersebut melakukan hak tersebut (Hermuningsih et al., 2020). Namun, di balik keuntungan besar yang dapat dihasilkan dari investasi saham, juga ada risiko yang tidak dapat dihindari. Return saham, salah satu indikator penting bagi investor, dipengaruhi oleh sejumlah Indikator fundamental di dalam perusahaan maupun lingkungan luar organisasi. Satu hal yang menjadi penentu internal bagi investor yang paling harus diperhatikan saat membuat pengambilan langkah investasi adalah kondisi finansial entitas bisnis. Dalam keadaan macam ini, saham perusahaan sering dianggap layak untuk diinvestasikan dengan melihat rasio keuangan seperti *Price to Book Value* (PBV), *Return on Equity* (ROE), serta *Debt to Equity Ratio* (DER).

PBV yang memberikan gambaran apakah saham tersebut dinilai premium atau justru *undervalued* oleh pasar, menunjukkan disparitas harga pasar dibanding

nilai buku persaham. Sebaliknya, tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola modal pemegang saham ditunjukkan oleh *Return On Equity* (ROE), dimana memperlihatkan sejauh mana perusahaan bisa mendulang laba melalui ekuitasnya. Di sisi lain, *Debt To Equity Ratio* (DER) memaparkan seberapa tergantung suatu emiten pada utang dibandingkan daripada ekuitasnya, yang dapat berdampak pada tingkat risiko finansial perusahaan. Secara keseluruhan, ketiga sinyal ini dapat memberi tahu investor tentang potensi return saham.

Sejauh mana pasar memberikan apresiasi terhadap nilai buku perusahaan ditentukan oleh variabel independen PBV. Dengan membandingkan nominal harga jual beli saham yang diukur melalui nilai buku per unit sahamnya, PBV berfungsi sebagai cerminan bagi status surat berharga tersebut terlalu mahal atau terlalu murah. PBV, menurut teori signaling, berperan sebagai sinyal yang ditangkap oleh para penanam modal. tentang prospek pertumbuhan perusahaan itu. Rasio PBV yang tinggi dapat diartikan sebagai menunjukkan keyakinan pasar akan kinerja fundamental perusahaan. dan potensi masa depan, sementara nilai PBV yang rendah dapat menunjukkan keraguan investor terhadap dasar perusahaan. Akibatnya, PBV memiliki manfaat teoritis yang signifikan untuk menjelaskan bagaimana investor bertindak dan bagaimana harga saham di pasar modal berubah.

Semakin penting untuk menyelidiki hubungan antara PBV dan return saham, terutama pada indeks IDX30. Secara konseptual, ada kemungkinan besar harga saham mencerminkan ekspektasi yang positif, yang dapat menghasilkan *capital gain* bagi *investor* karena tingkat PBV yang lebih tinggi. Namun, fenomena empiris menunjukkan bahwa dari tahun 2023 hingga 2024, return kolektif indeks

IDX30 justru turun, meskipun saham-saham unggulan dengan fundamental yang kuat. Ini menimbulkan pertanyaan mendasar tentang apakah PBV sebagai indikator valuasi masih dapat memberikan penjelasan tentang return saham emiten IDX30 yang cukup besar. Akibatnya, sebagai variabel independen, penelitian ini menggunakan PBV untuk menilai relevansi metrik valuasi dalam pasar modal Indonesia yang berubah-ubah.

Satu di antara variabel bebas yang dipilih untuk dilibatkan yakni *Return on Equity* (ROE), dimana mengukur sampai tingkat mana perusahaan mampu mendapatkan laba netto yang dihasilkan melalui ekuitas dari setoran pemegang saham. ROE secara langsung menerangkan efisiensi manajemen dalam mengelola ekuitas untuk menciptakan profitabilitas, sehingga ROE dengan nilai tinggi dipandang menjadi indikator yang positif mengenai kinerja perusahaan di masa depan, karena menunjukkan bahwa modal pemegang saham dimanfaatkan secara optimal untuk mencetak keuntungan. Oleh sebab itu, ROE secara konseptual memiliki keterkaitan yang kuat dengan minat investor, pergerakan harga saham, dan pada akhirnya turut menentukan fluktuasi return saham.

Keterkaitan antara profitabilitas modal sendiri dan *return* saham menjadi relevan karena indeks IDX30 terdiri dari perusahaan unggulan yang biasanya memiliki profitabilitas tinggi dan diharapkan memberikan imbal hasil stabil bagi *investor*. Fakta historis menunjukkan bahwa dari tahun 2023 hingga 2024 terjadi fluktuasi return yang negatif pada IDX30. Ini menimbulkan pertanyaan apakah profitabilitas yang tinggi benar-benar tercermin dalam keuntungan investor. ROE lebih mencerminkan kepentingan pemegang saham secara langsung daripada ROA;

penelitian ini menggunakan ROE daripada ROA karena ROA adalah metrik yang menggambarkan efisiensi sebuah organisasi bisnis dalam menciptakan profit terhadap total aset perusahaan, termasuk aset yang dibiayai utang. ROE lebih relevan dalam konteks pasar saham karena menunjukkan seberapa efektif ekuitas pemegang saham menghasilkan laba. Akibatnya, diharapkan bahwa penerapan ROE akan meningkatkan pemahaman tentang hubungan antara return saham dan profitabilitas emiten IDX30.

Penelitian dilakukan dari tahun 2021 hingga 2024, penelitian ini akan menyelidiki saham-saham yang terdiri dari tiga puluh emiten tercatat pada jajaran Indeks IDX30 Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kapitalisasi pasar jumbo serta volume perdagangan yang aktif. Tujuan indeks ini adalah untuk menunjukkan perusahaan-perusahaan unggulan yang dapat menjadi referensi bagi investor di pasar modal Indonesia. Diantara tahun 2021 serta 2024, banyak perubahan ekonomi terjadi, seperti pemulihan ekonomi setelah pandemi *COVID-19*, fluktuasi suku bunga di seluruh dunia, dan perubahan sentimen pasar yang berdampak pada kinerja saham. Diharapkan penelitian ini berguna untuk memahami secara lebih utuh perihal PBV, ROE, dan DER mempengaruhi return saham selama periode ini.

Semakin banyak *investor* baru yang masuk ke pasar saham Indonesia menunjukkan bahwa mereka membutuhkan penjelasan yang lebih rinci mengenai elemen-elemen yang berkontribusi pada return saham. Karena pasar modal penuh dengan ketidakpastian, investor, terutama pemula, sering kesulitan menentukan saham mana yang memiliki prospek terbaik. Penelitian ini tujuannya yaitu mengisi celah tersebut melalui menganalisis dengan cara empiris bagaimanakah PBV, ROE,

dan DER berkontribusi pada dinamika return perusahaan IDX30. Sedemikian itu, kajian ini diharapkan dapat menyediakan wawasan tambahan untuk para aktor di lingkungan bursa saat membuat dasar pemilihan yang lebih cerdas, dan juga membantu akademisi menambah literatur tentang pasar modal.

Studi terdahulu memperlihatkan hasil dengan sifat tidak konsisten. Misalnya, penelitian mengonfirmasi DER dan ROE memiliki kontribusi positif yang nyata terhadap *return* saham secara bersamaan, dan terdapat dampak signifikan PBV bagi imbal hasil investasi pada ekuitas. (Darmawan et al., 2023a). Sedangkan penelitian oleh (Candradewi, 2016) yang menegaskan bahwa walaupun ROE mempunyai pengaruh yang positif serta substansial bagi tingkat keuntungan saham, tetapi DER tidak memberikan pengaruh signifikan kepada return saham. Senada pada argumen diatas, penelitian oleh (Dwi Julianti et al., 2020b) menjelaskan PER dan DER tidak mempunyai kontribusi yang berarti untuk return saham. Kemudian ada juga penelitiannya (Fatmawati & Sembiring, 2022) dengan pengujian secara individu menjelaskan PBV tidak mempunyai pengaruh yang signifikan kepada return saham. Selain itu terdapat kegiatan riset yang ditempuh (Syafitri & Keristin, 2023), juga menemukan disparitas hasil empiris dalam pengujian pengaruh rasio keuangan dalam memengaruhi profitabilitas instrumen modal.. Penelitian yang bertajuk dampak CR, ROE, DER, dan PBV pada tingkat pengembalian saham dalam jajaran emiten manufaktur yang tergolong di BEI rentang tahun 2019 - 2021 menemukan bahwa imbal hasil ekuitas ditentukan oleh secara signifikan oleh variabel ROE. Sebaliknya, variabel DER dan PBV tidak memiliki hubungan yang signifikan secara empiris bagi hasil investasi saham.

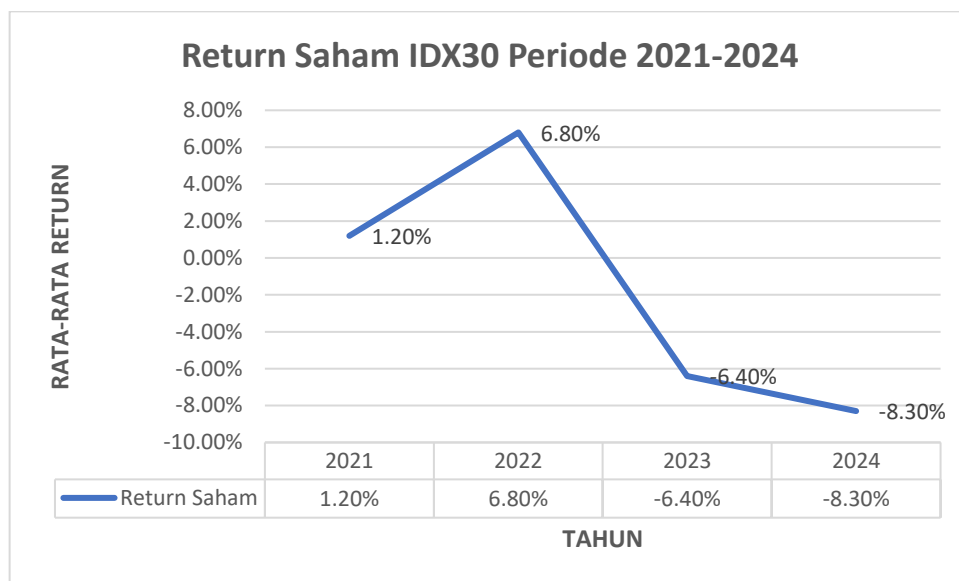
Hasilnya menunjukkan bahwa implikasi rasio keuangan bagi keuntungan investasi saham. tidak seragam di berbagai industri dan waktu. Akibatnya, penyelidikan tambahan diperlukan untuk mengevaluasi hubungan ini dengan perusahaan dalam indeks IDX30 dari periode yang lebih baru.

Analisis pengaruh ketiga rasio tersebut menantang. Misalnya, PBV yang tinggi pada suatu perusahaan mungkin menunjukkan optimisme pasar, tetapi juga bisa menunjukkan gelembung harga yang tidak didukung oleh fundamental kuat, terutama dalam situasi pasar yang tidak stabil seperti pemulihan ekonomi setelah pandemi. Meskipun ROE yang tinggi tampak menarik, jika dihasilkan dari utang yang berlebihan (seperti yang ditunjukkan oleh DER yang tinggi), stabilitas keuangan perusahaan dapat terancam, hal ini kemudian akan membawa dampak buruk bagi keuntungan saham. *Investor* sering mengalami dilema karena ketidakseimbangan antara ketiga indikator ini: apakah mereka harus memprioritaskan valuasi (PBV), profitabilitas (ROE), atau stabilitas keuangan (DER) saat memilih saham.

Tahun 2021–2024 adalah tahun studi dengan konteks yang berbeda. Setelah pandemi *COVID-19*, indeks saham mengalami pemulihan karena stimulus ekonomi dan adaptasi perusahaan terhadap kondisi baru. Namun, kenaikan inflasi, pengetatan kebijakan moneter global, dan ketidakpastian geopolitik membuat pasar saham Indonesia menghadapi tantangan lagi pada tahun 2023-2024. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam IDX30, yang biasanya merupakan pemimpin industri masing-masing, bertindak dengan cara yang berbeda terhadap keadaan

tersebut. Ini menimbulkan pertanyaan tentang seberapa baik PBV, ROE, dan DER dapat menjelaskan perbedaan return saham selama krisis ekonomi ini.

Masalah lain yang signifikan adalah temuan penelitian sebelumnya tentang hubungan antara return saham dan rasio keuangan di pasar berkembang seperti Indonesia. Studi menunjukkan bahwa PBV memengaruhi return saham secara signifikan, tetapi penelitian lain menemukan bahwa pengaruh PBV lebih kecil daripada faktor eksternal seperti sentimen pasar. Selain itu, ROE dan DER terkadang berbeda tergantung pada industri atau periode pengamatan. Penelitian ini semakin penting untuk memberikan bukti empiris yang spesifik untuk konteks IDX30 dan periode 2021–2024 yang belum dipelajari secara menyeluruh karena ketidaksesuaian ini.

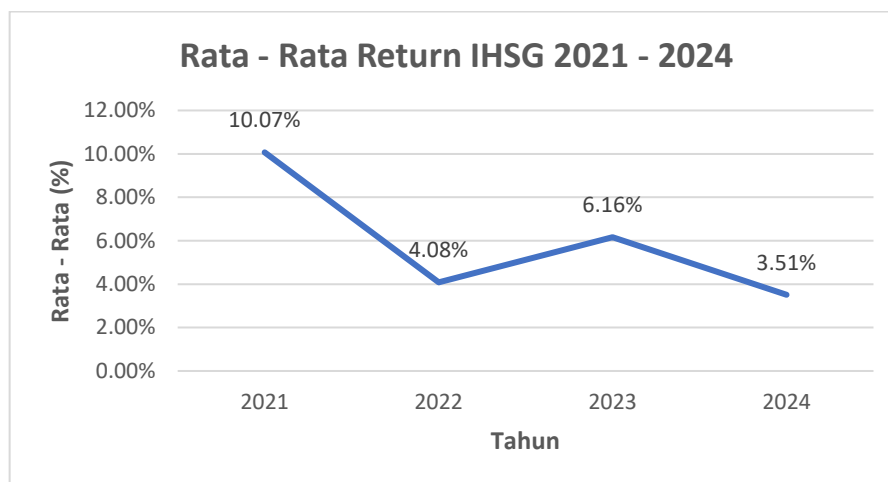


Gambar 1. 1 Grafik Total Return IDX30 periode 2021-2024

Gambar 1.1 menampilkan perkembangan rerata imbal hasil investasi saham IDX30 selama periode 2021–2024. Terlihat bahwa return menunjukkan pergerakan naik-turun yang drastis pada setiap periodenya.. Pada tahun 2021, IDX30

mencatatkan rerata *return* berada di zona positif sebesar 1,20%, mencerminkan awal pemulihan pasar pasca pandemi ketika aktivitas ekonomi mulai meningkat kembali. Pada tahun 2022, *return* naik tajam menjadi 6,80%, dipengaruhi oleh kondisi pasar yang cenderung bullish, optimisme investor, dan perbaikan kinerja emiten besar. Namun, tren positif ini tidak bertahan lama. Tahun 2023 terjadi penurunan *return* menjadi -6,40%, yang menunjukkan adanya tekanan pada pasar akibat ketidakpastian global, kenaikan suku bunga, serta aksi profit taking investor. Penurunan berlanjut pada tahun 2024 dengan rata-rata *return* berada di posisi -8,30%, menandakan kondisi pasar yang semakin tertekan dan pergeseran preferensi investor terhadap instrumen yang lebih aman. Fluktuasi *return* IDX30 ini menunjukkan bahwa fluktuasi *return* saham tidak hanya bergantung pada kondisi makro, melainkan turut ditentukan oleh kondisi internal perusahaan seperti nilai buku terhadap harga (PBV), profitabilitas (ROE), dan struktur pendanaan (DER), sehingga menjadi dasar kuat untuk dilakukan penelitian lebih lanjut.

Hal ini menegaskan pentingnya meneliti lebih jauh pengaruh dari indikator fundamental seperti PBV, ROE, dan DER dengan dinamika imbal balik saham IDX30. Temuan ini menyiratkan bahwa meskipun saham-saham tersebut dipilih karena memiliki fundamental yang kuat dan likuiditas tinggi, *return* yang dihasilkan tetap sangat merupakan resultan dari interaksi faktor-faktor internal dan eksternal perusahaan.



Gambar 1. 2 Grafik Total Return IHSG periode 2021 - 2024

Kinerja IHSG menunjukkan ketahanan dalam performa return saham meskipun fluktuatif dan tidak selalu menghasilkan pertumbuhan. Ini menunjukkan suatu hal yang tidak biasa: IDX30, yang dianggap sebagai indeks dengan rasio seperti PBV, ROE, dan DER yang paling baik dibandingkan IHSG dan merupakan rekomendasi untuk investor untuk menanamkan modal, memiliki kinerja yang bahkan lebih buruk daripada IHSG. Ini menimbulkan pertanyaan mengenai apakah masih ada hubungan antara Matriks nilai buku, tingkat pengembalian modal, serta rasio utang terhadap ekuitas dalam kaitannya dengan imbal hasil investasi saham.

Riset ini sangat relevan sebab *investor* ritel yang masuk ke pasar saham Indonesia dapat menghindari membuat keputusan spekulatif yang berisiko tinggi dengan memahami bagaimana rasio keuangan memengaruhi return saham. Hasil riset ini mampu memberikan kontribusi bagi manajemen dalam perusahaan IDX30 mengoptimalkan komponen keuangan mereka untuk menarik *investor*. Penelitian ini berkontribusi pada pengembangan teori keuangan secara akademis dengan menyelidiki bagaimana variabel fundamental berinteraksi di pasar modal yang

berkembang pesat. Maka dari itu, sangat krusial untuk melakukan analisis tentang dampak PBV, ROE, dan DER bagi return saham dalam riset ini.

Peneliti menetapkan indeks IDX30 sebagai unit riset utama lantaran tersusun atas 30 efek ekuitas yang berkapitalisasi pasar yang terbesar dan likuiditas tertinggi bahkan melebihi indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham-saham dalam indeks ini dicap bagai emiten-emiten unggulan yang memimpin pasar modal saham di Indonesia dan dinilai paling stabil dan menarik baik bagi investor institusi maupun ritel.

Indeks IDX30 adalah pilihan terbaik untuk tujuan penelitian ini karena mewakili saham-saham penting dengan kapitalisasi besar, likuiditas tinggi, dan fundamental yang dianggap paling kuat di Bursa Efek Indonesia. Fenomena 2021 – 2024 menunjukkan bahwa IDX30, meskipun memiliki emiten berkualitas tinggi, justru mengalami fluktuasi hingga return negatif pada tahun 2023 – 2024, bahkan lebih rendah dari IHSG. keadaan ini menyebabkan penelitian ulang tentang kapasitas rasio keuangan seperti PBV, ROE, dan DER diperlukan untuk menjelaskan kinerja return saham indeks unggulan. Melihat bagaimana variabel fundamental ini berkorelasi dengan return saham IDX30, hasil penelitian ini diharapkan mampu menawarkan pemahaman empiris yang kian aktual tentang peran variabel internal perusahaan dalam menentukan imbal hasil investasi dalam dinamika pasar yang tidak menentu.

IDX30 seharusnya mampu memberikan para investor return yang kompetitif dengan kualitas fundamental yang sangat kuat dan di bawah pengawasan ketat oleh BEI. Namun, seperti bisa diperhatikan dalam gambar 1.1 total return

selama periode 2021 - 2024, kinerja IDX30 justru mengalami ketidakstabilan dan memberikan return yang jauh dari harapan. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan besar: apakah indikator fundamental seperti Beberapa rasio keuangan yang meliputi PBV, ROE, dan DER masih menjadi predictor yang valid untuk mengukur return saham pada kelompok saham yang dicap sebagai emiten “unggulan” tersebut?

1.2 Rumusan Masalah

IDX30 mencakupi emiten - emiten terbaik di IHSG, dengan memiliki fundamental, kapitalisasi pasar, dan likuiditas yang paling tinggi. Oleh karena itu, diharapkan bahwa emiten-emiten ini akan berkinerja lebih baik daripada saham – saham di luar IDX30.

Saham yang tergabung dalam indeks IDX30 dianggap sebagai instrumen investasi yang relatif aman, bahkan selama tren pasar yang negatif dengan kualitas fundamental yang paling menarik dibanding saham lainnya. Namun, tren penurunan IDX30 selama empat tahun terakhir ditunjukkan pada gambar 1.1. tidak seperti yang diharapkan, IDX30 adalah indeks dengan saham yang lebih aman dan menguntungkan dibandingkan indeks lainnya. Namun, saham-saham yang tidak termasuk dalam indeks saham IDX30 memiliki fundamental yang lebih baik.

Data menunjukkan bahwa fundamental yang bagus tidak selalu menjanjikan keuntungan karena beragam aspek lain yang memicu kondisi di mana suatu saham akan memberikan return yang baik. Karena itu, penulis ingin mengetahui apakah variabel yang dipilih untuk penelitian ini, yaitu PBV, ROE, dan DER, mempengaruhi kinerja dan karakteristik saham di emiten indeks IDX30.

Berdasarkan uraian tersebut dapat diartikan bahwa indeks saham IDX30 menunjukkan kinerja yang kurang optimal dari yang diharapkan. Dengan basis tersebut, telah ditetapkan rumusan – rumusan masalah yang dijadikan dasar penelitian seperti berikut:

1. Adakah pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap return saham jajaran emiten yang terdaftar sebagai konstituen dalam Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia periode 2021 - 2024?
2. Adakah pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap return saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia periode 2021 - 2024?
3. Adakah pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap return saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia periode 2021 - 2024?
4. Seberapa besar pengaruh *Price to Book Value* (PBV), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan bagi hasil return pada ekuitas emiten IDX30?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian dilaksanakan dengan beberapa tujuan, yaitu:

1. Mengevaluasi apakah *Price to Book Value* (PBV) menjadi pengaruh yang signifikan pada return saham para emiten yang berada di jajaran Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia periode 2021 - 2024.

2. Mengevaluasi apakah Return on Equity (ROE) menjadi pengaruh yang signifikan pada return saham para emiten yang berada di jajaran Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia periode 2021 - 2024.
3. Mengevaluasi apakah Debt to Equity Ratio (DER) menjadi pengaruh yang signifikan pada return saham para emiten yang berada di jajaran Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia periode 2021 - 2024.
4. Mengidentifikasi seberapa besar pengaruh simultan Price to Book Value (PBV), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap return saham perusahaan-perusahaan dalam Indeks IDX30.

Sangat ditargetkan dari output studi ini diantisipasi akan menawarkan pemahaman yang kian mendalam bagi para penanam modal dalam menentukan penyikapan investasi, serta menjadi referensi bagi perusahaan dalam mengoptimalkan kinerja keuangan mereka. Bukan sebatas itu, ada tujuan lain agar memperkaya literatur akademis terkait pasar modal dan faktor-faktor yang memengaruhi pengembalian saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Konklusi studi yang didapat bisa bermanfaat dan berguna untuk hal-hal seperti sebagai berikut:

1. Memberikan kontribusi untuk memperluas wawasan terhadap ilmu investasi saham.
2. Sebagai referensi untuk para peneliti di masa yang akan datang yang akan meneliti return saham

3. Menyajikan kerangka kerja bagi investor untuk memproyeksi nilai aset modal yang menarik sebelum dibeli, guna memaksimalkan keuntungan atau mengantisipasi kerugian yang mungkin terjadi agar dapat diminimalisir.

1.5 Landasan Teori

1.5.1 Signaling Theory

Signalling Theory dalam segi keuangan dan ekonomi menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan, misalnya, dapat mengirimkan sinyal kepada investor atau pasar untuk mengurangi asimetri informasi (Spence, 1973b). Ketika satu pihak memiliki lebih banyak atau lebih baik informasi daripada pihak lain, terjadi asimetris informasi, yang dapat menyebabkan ketidakpastian atau keputusan pasar yang buruk. Michael Spence pertama kali membuat teori ini untuk pasar tenaga kerja, tetapi kemudian banyak diterapkan dalam keuangan dan manajemen untuk menjelaskan bagaimana perusahaan berbicara dengan investor. Menurut teori signaling di pasar modal, perusahaan memberikan sinyal tentang kinerja dan prospek masa depan mereka melalui tindakan atau metrik tertentu, seperti laporan keuangan, kebijakan dividen, atau rasio keuangan.

Teori signaling digunakan dalam penelitian ini untuk menerangkan pola emiten dalam menyerahkan sinyal ke hadapan publik melalui informasi yang tersedia bagi publik, seperti laporan keuangan dan rasio keuangan. Dalam pasar yang penuh dengan ketidaksamaan, investor mungkin tidak memiliki informasi yang lengkap tentang kondisi internal perusahaan. Akibatnya, investor dapat menilai prospek masa depan perusahaan dengan menggunakan indikator keuangan Variabel *Price to Book Value*, *Return on Equity*, maupun *Debt to Equity Ratio*.

Sinyal yang menguntungkan, seperti PBV yang konsisten atau ROE yang tinggi, memberi investor keyakinan bahwa perusahaan mencatatkan efektivitas kinerja yang positif serta berpotensi menyajikan keuntungan yang menarik.

Teori signaling, terutama indeks IDX30, adalah subjek penelitian ini. Terlepas dari kenyataan bahwa saham-saham yang termasuk dalam indeks ini dianggap memiliki fundamental yang kuat, keuntungan kolektif yang dihasilkan oleh saham-saham ini menurun pada tahun 2023 – 2024. Ini menimbulkan pertanyaan tentang apakah sinyal fundamental seperti PBV, ROE, dan DER terus memengaruhi persepsi investor, serta akhirnya tergambar dari return saham. Studi ini bertujuan untuk menentukan apakah informasi fundamental benar-benar mampu menghasilkan nilai tambah bagi investor ataupun apakah terdapat faktor lain selain sinyal fundamental yang mendasari pergerakan imbal balik finansial dari aset bursa IDX30. Teori signaling dilibatkan dalam analisis ini untuk memeriksa variabel-variabel ini.

1.5.2 Teori Efisiensi Pasar (*Efficient Market Hypothesis*)

Bursa efek diposisikan sebagai entitas yang efisien jika nilai sekuritas telah sepenuhnya mengintegrasikan totalitas keterangan yang ada di waktu tertentu. Sehingga tidak ada celah bagi pemodal dalam mengamankan profit yang melebihi tingkat pengembalian pasar secara kontinu. hanya dengan menggunakan data serta informasi yang dapat diakses secara publik (Fama, 1970a). Menurut teori ini, harga saham yang efisien pada pasar merefleksikan setiap informasi yang mempunyai relevansi, baik itu informasi publik maupun informasi historis sehingga tidak satu pun investor bisa t secara konsisten menghasilkan keuntungan yang tidak biasa,

atau return abnormal. Fama (1970) menjelaskan, ada tiga kategori dari efisiensi pasar, antara lain:

1. Efisiensi Bentuk Lemah (Weak Form Efficiency)

Harga saham merefleksikan semua bentuk data lampau, contohnya harga saham dan volume pertukaran, dalam bentuk ini. Karena pola historis telah tergambar pada harga sekarang, analisis teknikal menjadi tidak efektif untuk mendapatkan return abnormal.

2. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (Semi-Strong Form Efficiency)

Harga saham dalam skema ini merupakan cerminan dari data masa lalu selain informasi publik seperti laporan keuangan, berita ekonomi, dan pengumuman perusahaan. Oleh karena itu, analisis fundamental dan teknikal tidak selalu dapat menghasilkan keuntungan tidak biasa.

3. Efisiensi Bentuk Kuat (Strong Form Efficiency)

Seluruh informasi yang ada telah terinkorporasikan pada harga saham., umum maupun pribadi. Dengan kata lain, bahkan investor dalam dengan informasi eksklusif tidak dapat menghasilkan keuntungan konsisten yang tidak biasa..

Teori efisiensi pasar relevan dalam penelitian ini mengingat harga saham yaitu gambaran segenap informasi yang semua informasi yang tersedia, termasuk data penting tentang perusahaan. Rasio keuangan seperti *Price to Book Value* (PBV), *Return on Equity* (ROE), serta *Debt to Equity Ratio* (DER) seharusnya segera terlihat pada pergerakan harga saham jika pasar modal Indonesia benar-benar efisien. Pada akhirnya, rasio-rasio ini akan memengaruhi return yang diterima *investor*. Namun, pertanyaan tentang apakah efisiensi pasar benar-benar tercapai

telah muncul karena fenomena return yang negatif pada indeks IDX30 selama tahun 2023 – 2024, meskipun termasuk saham dengan fundamental kuat. Atas dasar tersebut, dalam konteks efisiensi pasar, studi ini mengevaluasi kembali bagaimana return saham dan rasio fundamental saling berkaitan. Tujuannya penelitian ini yaitu memberikan gambaran empiris tentang seberapa relevan teori ini pada saham-saham terpenting di BEI.

1.5.3 Return Saham

1.5.3.1 Pengertian Return Saham

Return saham ialah bentuk kompensasi yang diterima investor sebagai akibat dari berinvestasi di pasar saham. Return ini menunjukkan imbal hasil atas risiko yang diambil dan merupakan alat penting untuk mengevaluasi seberapa baik kinerja investasi suatu saham. Menurut beberapa ahli, return saham adalah:

1. Purba (2019)

Para *investor* membeli saham untuk menghasilkan keuntungan atau kerugian dari investasi mereka. Hasil akhir dari investasi tersebut bisa ditentukan melalui membagi perubahannya aset melalui pembagian hasil selama periode itu melalui nilai awal investasi. Para investor ingin mendapatkan keuntungan dari aktivitas perusahaan (dividen) dan keuntungan dari harga saham (*capital gain*). Tujuan akhir mereka adalah mendapatkan untung, juga dikenal sebagai *return*, yang adalah *profit* yang diterima oleh pihak perusahaan, investor individu, dan lembaga dari keputusan pembagian dividen yang ditetapkan perusahaan.

2. Dwialesi et al., (2016)

Return saham didefinisikan sebagai tingkat imbal hasil atas penempatan modal yang dihitung dalam satuan dan terdiri dari *yield* dan *capital gain*. *Capital gain*, atau perbedaan harga penutupan sekarang terhadap nilai penutupan pada periode terdahulu sebagai pembanding utama.

3. Hartono (2012)

Keuntungan maupun kerugian investasi yang diperoleh dari kepemilikan saham investor dari kepemilikan aset finansial berupa saham. Hartono membagi return saham menjadi dua bentuk: (1) *capital gain* atau *loss*, yaitu selisih nilai nominal saat pembelian dibandingkan dengan saat penjualan saham., serta (2) *yield* atau dividen, yaitu distribusi laba entitas kepada para pemilik saham. Seseorang mampu menghitung return saham dengan menggunakan rumus total return, yang merupakan gabungan dari keuntungan modal dan dividen terhadap harga saham sebelumnya.

1.5.3.2 Komponen Return Saham

1. *Dividen*

Dividen adalah uang tunai yang diberikan korporasi kepada investor secara bertahap sebagai kompensasi atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. *Dividen* dianggap sebagai hasil yang diterima pemegang saham dari kepemilikan saham perusahaan. Dalam kebanyakan kasus, dividen diberikan hanya sekali dalam satu tahun. Jumlah dividen yang diberikan juga tidak tetap karena keuntungan perusahaan sangat bergantung pada laba perusahaan pada tahun itu dan keputusan

yang dibuat oleh para *stakeholder* dalam acara tahunan yang disebut RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

2. *Capital Gain/Loss*

Investor menjual saham dalam harga yang lebih mahal dibanding harga belinya, mereka memperoleh capital gain. Sebaliknya, ketika saham dijual di bawah harga perolehan, mereka memperoleh capital loss. Keputusan trading dan investasi jangka panjang dipengaruhi oleh konsep ini, yang merupakan komponen penting dari investasi saham.

1.5.3.3 Menghitung Return Saham

Komponen penyusun *return* saham terdiri dari dua unsur (Hartono, 2012). Bentuk yang pertama adalah *Capital gain/loss*, yang merupakan hasil akumulasi nilai harga saham yang diakuisisi jika dikurangi dengan harga yang dilikuidasi. Lalu bentuk kedua adalah *yield* atau dividen, yang merupakan suatu pembayaran dengan bentuk tunai oleh perusahaan kepada para pemilik saham.

$$Total\ Return = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

$$Capital\ Gain/Loss = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Penjelasan :

P_t = Harga Jual

$P_t - 1$ = Harga Beli

D_t = Jumlah Dividen

1.5.3.4 Aspek-aspek yang mengendalikan besarnya Return Saham

Merujuk pada teori Tandelilin (2010) Dua determinan utama, aspek internal perusahaan dan aspek eksternal makroekonomi, memengaruhi return saham.

Berikut penjelasannya:

1. Faktor Internal Perusahaan

Perusahaan memiliki faktor yang internal adalah komponen yang timbul dari kondisi fundamental perusahaan. Kinerja keuangan dan manajerial perusahaan ditunjukkan oleh faktor – faktor tertentu, yang dapat diukur dengan berbagai indikator, seperti:

- Rasio Profitabilitas, seperti *Return on Equity* (ROE), memperlihatkan kapasitas entitas dalam menciptakan keuntungan dari modal yang dimiliki.
- Rasio Solvabilitas, seperti *Debt to Equity Ratio* (DER), sebagai parameter struktur pembiayaan perusahaan dan risiko keuangannya.
- Rasio Pasar, seperti *Price to Book Value* (PBV), memproyeksikan persepsi bursa atas nilai wajar suatu saham.
- Kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan pendapatan, serta efisiensi operasional perusahaan

2. Faktor Eksternal Makroekonomi

Faktor eksternal adalah kondisi dari luar perusahaan mampu memberikan dampak pada keseluruhan pasar modal dan kinerja saham secara umum. Faktor-faktor ini meliputi:

- Besaran suku bunga: Kenaikan suku bunga cenderung menekan harga pasar saham karena meningkatkan biaya modal.

- Inflasi: Lonjakan inflasi mampu menggerus daya serap pasar sekaligus margin laba bersih perusahaan, sehingga berdampak negatif pada harga saham.
- Kondisi ekonomi makro: Seperti pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat pengangguran, dan stabilitas ekonomi nasional.
- Stabilitas politik dan regulasi: Perubahan regulasi atau ketidakstabilan politik dapat meningkatkan ketidakpastian pasar, memengaruhi keputusan investasi.
- Sentimen pasar global: Faktor seperti ketegangan geopolitik, perubahan kebijakan moneter global, dan pergerakan pasar saham internasional juga berpengaruh terhadap return saham domestik.

1.5.4 Price To Book Value

1.5.4.1 Pengertian Price To Book Value

Menurut Ridwan (2019) suatu bentuk rasio pasar yang menjadi parameter dalam menilai apresiasi harga pasar saham yang dikomparasikan melalui nilai buku perlembar saham yang tercatat dalam laporan keuangan adalah PBV.

Menurut Fahmi (2012), *Price to Book Value* (PBV) merupakan indikator keuangan yang mengomparasi harga pasar saham kepada nilai buku yang tercatat perlembar saham. PBV dipergunakan dalam menentukan apakah harga saham valuasi perusahaan dipandang terlalu tinggi maupun terlalu rendah jika dikomparasikan terhadap kekayaan bersih entitas tersebut. Penelitian ini menggunakan PBV untuk mengevaluasi persepsi pasar tentang nilai wajar saham dan kemungkinannya untuk mempengaruhi imbal hasil saham.

PBV adalah bagian metrik pasar yang memberikan gambaran mengenai tingkat pasar terhadap nilai aset bersih suatu perusahaan. PBV yang tinggi biasanya menunjukkan optimisme pasar tentang prospek pertumbuhan perusahaan, sedangkan PBV yang rendah dapat menunjukkan undervaluasi atau masalah fundamental perusahaan. Oleh karena itu, PBV sangat penting untuk keputusan investasi.

Investor dapat menggunakan PBV sebuah perusahaan, membandingkannya pada perusahaan sejenis dalam industri serupa. Hasil perbandingan ini memfasilitasi penanam modal untuk mengidentifikasi harga pasar saham yang ada telah melampaui ataupun berada dibawah nilai intrinsiknya dibandingkan dengan perusahaan lain dalam kategori yang sama (Tryfino, 2009).

1.5.4.2 Menghitung Price To Book Value

PBV biasa dikalkulasikan melalui rasio perbandingan diantara harga pasar ekuitas pada nilai bukunya perusahaan (Ang, 1997). Prosedur penghitungan PBV didefinisikan dengan menggunakan rumus:

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ saham\ saat\ ini}{Nilai\ buku\ per\ lembar\ saham}$$

1.5.5 Return On Equity

1.5.5.1 Pengertian Return On Equity

Return on Equity (ROE) yaitu metrik profitabilitas yang mencerminkan efektivitas entitas dalam menghasilkan profit bagi pihak pemilik modal, yang dalam instrumen pasar modal disebut sebagai pemegang saham biasa. Rasio ini mencerminkan hasil pendapatan neto yang dapat diakses atas pemanfaatan modal

ekuitas yang diinvestasikan oleh para pemegang saham (Almira & Wiagustini, 2020a).

Keuntungan atas modal sendiri, juga dikenal sebagai *Return on Equity*, adalah ukuran yang merefleksikan bagaimana penggunaan modal perusahaan menghasilkan pendapatan bersih. Dalam konteks ini, rasio tersebut dimanfaatkan untuk menentukan proporsi laba bersih terhadap setiap rupiah dana investasi yang ditanam pada modal sendiri (Astuti, 2020).

Return on equity (ROE), sebuah komponen dari rasio profitabilitas memegang peranan sebagai ukuran fundamental yang menjadi landasan analisis bagi para penanam modal. karena merupakan indikator utama efisiensi manajemen kondisi finansial dan prospek pertumbuhan laba di masa depan. Tingkat ROE yang tinggi biasanya dikaitkan dengan perusahaan yang lebih atraktif untuk investasi karena menunjukkan bahwa modal yang disetor memberikan hasil yang maksimal

1.5.5.2 Menghitung Return On Equity

Rumus dalam menentukan ROE berupa:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

1.5.6 Debt To Equity Ratio

1.5.6.1 Pengertian Debt To Equity Ratio

Hartono (2017) menyatakan *Debt To equity ratio* (DER) yakni alat ukur yang memaparkan volume ataupun skala utang sebuah entitas usaha jika dikomparasikan dengan ekuitasnya, menunjukkan struktur permodalan entitas usaha, dan menunjukkan besaran proporsi utang yang dibiayai oleh suatu entitas usaha. Nilai DER tinggi merefleksikan Bahwa entitas mempunyai volume utang

yang lebih besar ketimbang dengan ekuitasnya, yang memperlihatkan perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang. Hal tersebut bisa menyebabkan kerugian besar.

Rasio Utang Terhadap Ekuitas, juga disebut sebagai DER *ratio*, ialah metrik dalam menilai sebesar apakah proporsi total utang relatif terhadap keseluruhan dari ekuitas (Astuti, 2020).

DER merepresentasikan kapasitas entitas dalam menyelesaikan seluruh liabilitasnya, yang diproyeksikan melalui proporsi modal sendiri yang dialokasikan untuk melunasi utang (Devi & Artini, 2019a).

DER adalah rasio solvabilitas yang menunjukkan struktur modal dan tingkat risiko keuangan perusahaan. DER dengan nilai tinggi menunjukkan risiko keuangan lebih tinggi, yang bisa mempengaruhi keputusan *investor*, terutama dalam menilai stabilitas berjangka panjang serta kapabilitas perusahaan dalam menjalankan kewajiban keuangannya.

Menurut beberapa pendapat ahli, rasio utang terhadap ekuitas (DER) diklasifikasikan sebagai parameter keuangan yang menunjukkan besaran proporsi utang korporasi berasal dari utang dibandingkan dengan dana pemilik. Tingginya angka rasio ini berimplikasi pada semakin tergantung utang entitas usaha dalam struktur permodalannya.

1.5.6.2 Menghitung Debt To Equity Ratio

Menurut Hartono (2017), rasio hutang ke modal adalah rasio yang bertujuan yang menunjukkan seberapa besar modal yang tersedia untuk menjamin seluruh hutang. Penggunaan rumus ini dalam penelitian bertujuan untuk memotret profil risiko entitas, di mana total hutang mencakup kewajiban lancar dan kewajiban tidak

lancar, sementara total ekuitas mencerminkan hak pemilik atas aset perusahaan setelah dikurangi seluruh kewajiban. Berikut adalah rumus DER:

$$\text{Debt To Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

1.6 Hubungan Antar Variabel

Berikut adalah penjelasan hubungan antar variabel:

1. Hubungan PBV dengan Return Saham

PBV menunjukkan intensitas penilaian pasar atas nilai aset intrinsik sebuah entitas bisnis. Berdasarkan teori investasi, *investor* bersedia membayar lebih banyak jika perusahaan menunjukkan prospek pertumbuhan laba yang baik. Akibatnya, PBV yang lebih tinggi membuat lebih besar kemungkinan return saham, karena harganya saham akan cenderung meningkat seiring dengan persepsi pasar yang positif.

2. Hubungan ROE dengan Return Saham

Tingkat keberhasilan perseroan dalam mengubah modal sendiri menjadi keuntungan finansial ditunjukkan oleh ROE. Menurut teori signaling, kemampuan menghasilkan laba yang optimal menandakan kepada investor bahwa efektivitas operasional entitas berada pada level optimal. Akibatnya, semakin tinggi ROE, optimisme investor serta ketertarikan mereka untuk mengambil posisi investasi, dan dampaknya mendorong pertumbuhan harga pasar saham yang memberikan keuntungan positif bagi para penanam modal.

3. Hubungan DER dengan Return Saham

DER tinggi menunjukkan perusahaan memiliki lebih banyak utang, yang meningkatkan risiko finansial. Dalam teori struktur modal, terlalu banyak utang

dapat meningkatkan biaya keuangan dan risiko kebangkrutan, sehingga menurunkan daya tarik saham investor. Akibatnya, tingginya proporsi utang dalam DER berdampak pada besarnya risiko yang ditanggung investor.

4. Hubungan PBV, ROE dan DER terhadap Return Saham

Momen ketika valuasi pasar (PBV), profitabilitas (ROE), dan risiko keuangan (DER) tinggi, perusahaan cenderung dianggap sehat secara finansial dan menarik bagi *investor*. Oleh karena itu, PBV, ROE, dan DER secara bersamaan berhubungan dengan return saham. Kondisi ini dapat meningkatkan harga saham dan memberikan return.

1.7 Penelitian Terdahulu

Secara umum, apapun itu penelitiannya dan bagaimana prosesnya, wajib dimulai dengan melakukan pembacaan dari sejumlah studi yang sebelumnya sudah dilaksanakan. Berikut adalah beberapa iset yang memanfaatkan indikator yang identik dengan variabel untuk studi ini:

Tabel 1. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Nama & Tahun)	Judul	Metode	Hasil Penelitian
1	Sari & Wahyudi (2020)	"Pengaruh Price to Book Value (PBV) dan Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ45 di BEI"	Regresi Linier Berganda	PBV berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sedangkan ROE tidak berpengaruh signifikan.

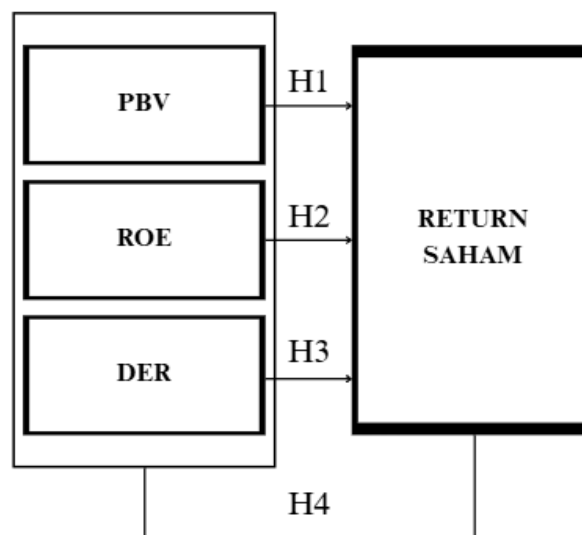
No	Peneliti (Nama & Tahun)	Judul	Metode	Hasil Penelitian
2	Lestari & Wibowo (2022)	"Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Emiten LQ45"	Regresi Panel Data	ROE dan DER berpengaruh signifikan, ROE positif dan DER negatif terhadap return saham
3	Dewi & Santoso (2020)	"Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham pada Perusahaan Indeks IDX30"	Studi Panel Data	PBV dan ROE berpengaruh positif, sedangkan DER tidak signifikan dalam memengaruhi return saham.
4	Kurniawan & Fitri (2022)	"Signaling Theory dalam Hubungan PBV, ROE, dan DER terhadap Return Saham di Pasar Modal Indonesia"	Analisis Jalur (Path Analysis)	Ketiga variabel (PBV, ROE, DER) secara simultan berpengaruh terhadap return saham, dengan ROE sebagai variabel paling dominan.
5	Handayani & Putra (2020)	"Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Return Saham di Sektor Konsumer"	Regresi Linier Berganda	ROE berpengaruh positif signifikan, sementara DER dan current ratio tidak signifikan.

Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya karena berfokus bagi emiten yang terhimpun di dalam indeks IDX30, yang merupakan kumpulan saham dengan kapitalisasi pasar yang besar, likuiditas yang tinggi, dan reputasi fundamental yang kuat. Perusahaan-perusahaan ini jarang dijadikan subjek utama dalam penelitian ini. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian ini mengadopsi rentang waktu terbaru 2021–2024, yang mencakup periode pemulihan pasca pandemi

hingga kondisi ketidakpastian global pada 2023–2024. Ini memberikan konteks empiris yang lebih baru. Selain itu, penelitian ini berfokus pada tiga variabel fundamental PVB, ROE, dan DER yang masing-masing menunjukkan unsur valuasi, profitabilitas, dan risiko keuangan. Kajian ini diarahkan untuk menguji apa benar masing-masing dari komponen tersebut masih relevan untuk menjelaskan return saham IDX30 selama periode penuh dinamika tersebut.

1.8 Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu perkiraan sementara atau pendapat sementara berguna sebagai jawaban sementara yang mungkin menjadi jawaban yang benar atas suatu masalah, namun belum diuji kebenarannya.



Gambar 1. 3 Model Hipotesis

Hipotesis untuk studi ini yakni:

H1: Price to Book Value (PBV) memberikan pengaruh signifikan pada return saham perusahaan-perusahaan IDX30.

H2: Return on Equity (ROE) memberikan pengaruh signifikan pada return saham perusahaan-perusahaan IDX30.

H3: Debt to Equity Ratio (DER) memberikan pengaruh signifikan pada return saham perusahaan-perusahaan IDX30.

H4: Price to Book Value (PBV), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) secara simultan memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan-perusahaan IDX30.

1.9 Definisi Konseptual

Definisi konseptual mengacu pada pemahaman mendasar atau teori dari segenap variabel yang diterapkan pada kajian tersebut. Definisi ini menjelaskan makna sebuah konsep seperti yang dijelaskan dalam literatur keilmuan atau oleh para ahli.

1. Return Saham

Hartono (2012) mengungkapkan, return saham yaitu untung atau ruginya penanam modal investasi di pasar saham. Hartono membagi return terbagi ke dalam dua kategori: (1) *capital gain/loss*, yang didefinisikan sebagai disparitas nilai antara harga perolehan dan harga pelepasan saham, serta (2) *yield* atau *dividen*, yaitu pembagian profit perusahaan bagi penanam modal. Return saham dapat dihitung menggunakan rumus total return, yaitu gabungan dari *capital gain* dan *dividen* terhadap harga saham sebelumnya.

2. Price to Book Value (PBV)

Menurut Fahmi (2012), PBV yakni rasio untuk membandingkan komparasi diantara harga saham di pasar serta nilai intrinsik saham perlembar saham entitas usaha. Ukuran ini difungsikan sebagai alat untuk menentukan hingga

tingkat apa nilai nominal saham Perusahaan dipersepsikan terlalu mahal atau murah dalam komparasinya terhadap basis aset bersihnya. Penelitian ini menggunakan PBV untuk mengevaluasi persepsi pasar tentang nilai wajar saham dan kemungkinannya untuk mempengaruhi return saham.

3. Return on Equity (ROE)

Dari aspek profitabilitas, ROE memperlihatkan seberapa optimal kapabilitas korporasi untuk mengoptimalkan imbal hasil bagi para pemegang saham biasa, yang notabene merupakan penyuntik modal perusahaan. Rasio ini mencerminkan hasil akhir laba usaha yang dapat diakses dari modalnya investor yang sudah perusahaan gunakan (Almira & Wiagustini, 2020).

4. Debt To Equity Ratio (DER)

Hartono (2017) menyatakan bahwa rasio utang terhadap modal (DER) yaitu rasio yang mencerminkan seberapa dominan utang perusahaan, yang dapat meningkatkan risiko keuangan. Rasio yang tinggi menandakan perusahaan lebih banyak membiayai utang dibanding modal sendiri. Dalam penelitian ini, DER digunakan untuk memeriksa bagaimana struktur pendanaan perusahaan memengaruhi harga saham IDX30.

1.10 Definisi Operasional

Definisi operasional menjelaskan seperti apa setiap variabel diaplikasikan pengujian secara konkret dalam penelitian ini. Ini penting agar setiap variabel bisa diuji secara empiris, terukur, dan dapat direplikasi dalam penelitian selanjutnya.

1. Return Saham (Y)

- Indikator operasional: Capital gain/loss & Dividen emiten-emiten Indeks IDX30
- Rumus pengukuran:

$$Total\ Return = \frac{(Pt - Pt - 1) + Dt}{Pt - 1}$$

Penjelasan:

Pt = Harga Jual

Pt-1 = Harga Beli

Dt = Dividen

2. Price to Book Value (PBV) (X1)

- Indikator operasional: harga perdagangan saham perlembar terhadap *book value per share* (BVPS)
- Rumus pengukuran:

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ saham\ saat\ ini}{Nilai\ buku\ per\ lembar\ saham}$$

Nilai buku diperoleh dari besaran ekuitas per unit setelah dibagi dengan akumulasi lembar saham beredar.

3. Return on Equity (RoE) (X2)

- Indikator operasional: Persentase laba netto setelah pajak dibandingkan dengan sumber pendanaan internal perusahaan.
- Rumus pengukuran:

$$Return\ on\ Equity\ (ROE) = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Equity} \times 100\%$$

Earning After Tax diperoleh dari pengurangan laba kotor perusahaan dengan HPP, beban bunga, depresiasi, serta pajak.

4. Debt to Equity Ratio (DER) (X3)

- Indikator operasional: Total liabilitas serta modal Perusahaan
- Rumus pengukuran:

$$\text{Debt To Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Total Debt merupakan gabungan dari liabilitas jangka panjang dan liabilitas jangka pendek Perusahaan.

1.11 Metode Penelitian

1.11.1 Tipe Penelitian

Studi ini dikategorikan sebagai studi eksplanatif, yang berarti memberikan penjelasan rinci tentang peristiwa atau keadaan yang terjadi. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang berbasis positivisme, untuk menyelidiki kelompok populasi atau sampel terpilih. Metode ini mengumpulkan data yang dihimpun melalui sarana pengumpulan data serta melakukan pengolahan data berbasis kuantitatif atau uji statistik untuk memverifikasi hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2023).

Metode ini menguji hipotesis dengan cara pengumpulan data melibatkan instrumen riset dengan dukungan analisis data statistik secara kuantitatif. Metode

ini dirancang untuk memeriksa dan menjelaskan terkait cara variabel independen memberikan dampak bagi variabel dependen

Dalam penelitian ini, peneliti menjelaskan apakah dan besaran dampak yang dihasilkan oleh setiap variabel. Setelah itu, peneliti menjelaskan variabel mana yang berdampak paling besar.

1.11.2 Populasi dan Sampel

Keseluruhan perusahaan yang melantai di BEI menjadi populasi dari studi ini. serta masuk ke dalam indeks IDX30 selama periode tahun 2021 hingga tahun 2024. Pemilihan unit sampel menggunakan pendekatan *purposive sampling*, yang merujuk pada teknik penentuan sampel sesuai dengan kriteria yang relevan serta tujuan penelitian. Adapun berikut adalah kriteria penentuan sampel:

1. Emiten yang secara kontinu tercatat sebagai konstituen indeks IDX30 selama periode pengamatan, yaitu mulai tahun 2021 sampai 2024.
2. Perusahaan dengan ketersediaan laporan keuangan tahunan komplit untuk periode 2021 hingga 2024.
3. Perusahaan yang rajin membayarkan dividen kepada para investor dalam periode 2021-2024.
4. Tidak ada suspensi atas saham perusahaan oleh BEI dalam periode pengamatan.

Merujuk pada kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 10 emiten yang memenuhi kualifikasi sampel dan digunakan sebagai sampel penelitian. Daftar lengkap perusahaan sampel terangkum melalui tabel dibawah:

Tabel 1. 2 Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
2	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
3	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
4	ASII	PT Astra Internasional Tbk
5	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
6	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
7	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
8	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
9	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
10	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk

Sumber: Laporan Evaluasi Mayor BEI 2021-2024 (Diolah)

Penelitian ini memperoleh 10 emiten yang secara berkesinambungan tergabung pada indeks IDX30 selama masa 2021–2024 berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, memiliki laporan keuangan tahunan lengkap, rutin membagikan dividen, serta tidak pernah mengalami suspensi perdagangan saham oleh BEI. Meskipun jumlah emiten yang menjadi sampel adalah delapan perusahaan, unit analisis dalam penelitian ini menggunakan *firm-year*, yaitu setiap perusahaan dihitung berdasarkan jumlah tahun pengamatan. Masing-masing perusahaan menghasilkan empat observasi sesuai dengan periode penelitian 2021, 2022, 2023, dan 2024. Oleh karena itu, total sampel data observasi dalam penelitian ini berjumlah 40 ($10 \text{ perusahaan} \times 4 \text{ tahun}$), yang selanjutnya akan digunakan dalam analisis regresi dalam mengobservasi pengaruhnya variabel independen kepada return saham.

1.11.3 Jenis dan Sumber Data

1.11.3.1 Jenis Data

Studi dilaksanakan mempergunakan data kuantitatif sekunder. Tujuannya adalah untuk menguji pengaruh variabel keuangan tertentu, seperti parameter fundamental yang mencakup ROE, DER, dan PBV dalam kaitannya dengan pergerakan harga saham perusahaan yang termasuk dalam indeks IDX30. Penggunaan data kuantitatif menyediakan sarana bagi peneliti untuk mengolah basis informasi numerik yang objektif dan memungkinkan untuk diuji secara statistik. Data primer tidak perlu dikumpulkan secara langsung dari responden karena semua informasi yang dibutuhkan sudah tersedia melalui berbagai sumber yang dapat dipercaya dan diakses publik. Akibatnya, data sekunder dipilih. Laporan keuangan tahunan perusahaan, yang berisi informasi tentang rasio keuangan beserta harga saham penutupan tahunan perusahaan tercatat secara berkesinambungan di jajaran indeks IDX30 dalam rentang tahun 2021 hingga 2024, adalah salah satu jenis data yang dikumpulkan.

1.11.3.2 Sumber Data

Informasi yang mendasari studi ini didapat dari berbagai platform dan lembaga resmi yang menyediakan informasi keuangan dan pasar modal, yaitu:

1. Bursa Efek Indonesia (BEI) / Indonesia Stock Exchange (IDX)

Laman daring resmi BEI (www.idx.co.id) digunakan sebagai basis utama untuk memperoleh daftar jajaran perusahaan yang mengisi daftar indeks IDX30 setiap tahunnya termasuk pula untuk mengunduh laporan keuangan tahunan (annual report) perusahaan-perusahaan tersebut dalam format PDF atau Excel.

2. Laporan Keuangan Perusahaan Emiten

Hasil kalkulasi rasio finansial seperti PBV, ROE, dan DER bersumber pada data laporan tahunan masing-masing emiten yang bisa dijangkau lewat laman resmi perusahaan atau melalui portal BEI. Laporan ini dianggap valid karena telah diaudit oleh auditor independen.

3. Investing.com, Indopremier.com dan Website Keuangan Lainnya

Sebagai pelengkap data terkait harga saham penutupan tahunan, peneliti juga menggunakan platform keuangan seperti www.investing.com yang menyajikan data historis harga saham secara rinci dan terstruktur. Platform ini berguna untuk memperoleh harga saham per akhir tahun pada tahun sebelumnya (harga beli) dan tahun setelahnya (harga jual). Lalu peneliti menggunakan laporan keuangan, www.Indopremier.com, serta beberapa situs kredibel lainnya untuk mengambil data valuasi suatu emiten.

1.11.4 Teknik Pengambilan Data

Peneliti di sini mempergunakan dokumentasi untuk mengumpulkan informasi. Proses ini dipilih karena data yang dibutuhkan adalah informasi yang telah didokumentasikan secara sistematis, seperti laporan keuangan perusahaan, indeks saham, dan data pasar modal lainnya. Dokumen terdiri dari catatan peristiwa masa lalu yang ditulis, digambarkan, atau dibuat dalam bentuk karya besar. Penelitian kualitatif melibatkan penggunaan teknik observasi dan wawancara serta pemeriksaan dokumen (Sugiyono, 2013).

Data sekunder dari berbagai sumber resmi dan terpercaya diakses untuk tujuan studi yang dilakukan penulis. Input penelitian ini menyertakan laporan

keuangan tahunan emiten IDX30 dari tahun 2021 hingga 2024. Laporan ini diperoleh melalui laporan resmi Tiap-tiap entitas serta laman daring resmi Bursa Efek Indonesia. Selain itu, dokumen resmi IDX30 tahunan digunakan untuk mengumpulkan data harga saham di akhir tahun dari situs keuangan seperti *investing.com*. Selain itu, daftar saham yang selalu ada dalam indeks IDX30 selama periode penelitian juga dikumpulkan dari dokumen tersebut.

Penggunaan teknik dokumentasi menyediakan sarana bagi peneliti untuk memberdayakan data yang akurat dan representatif terhadap fenomena yang diteliti, karena segala data yang dihimpun bersumber dari dokumen resmi dan telah dipublikasikan kepada semua orang. Teknik dokumentasi menjadi sarana perolehan informasi yang menggunakan dokumen tertulis, gambar, atau karya lainnya yang dapat relevan untuk penelitian. Teknik ini digunakan bila peneliti memerlukan data sekunder yang sudah tersedia dalam bentuk dokumen seperti arsip, laporan, dan data publik lainnya

1.11.5 Teknik Analisis Data

1.11.5.1 Uji Asumsi Klasik

1.11.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas diterapkan untuk mempertegas bahwasanya distribusi data adalah normal atau hampir normal. Di dalam kerangka analisis regresi linier berganda, salah satu asumsi penting adalah normalitas residual. Model regresi yang baik mensyaratkan bahwa residual, atau perbedaan antara nilai aktual dan prediksi, harus terdistribusi secara normal. Jika nilai sisa (*residual*) yang memiliki sebaran data yang tidak normal, output pengujian statistik berupa uji t maupun uji F

berpotensi menjadi tidak sah karena asumsi dasar model dilanggar. Pengujian normalitas di sini dipergunakan dalam memastikan bahwasanya variabel bebas (PBV, ROE, dan DER) serta return saham selaku variabel dependen menghasilkan residual terdistribusi yang normal. Untuk menguji normalitas, tes Kolmogorov–Smirnov atau Shapiro–Wilk digunakan, dengan signifikansi $\alpha = 0,05$. Ini adalah aturan langkah deliberasi ketentuan:

- Jika Sig. $> 0,05$, mengungkapkan data normal terdistribusi, yang itu sesuai pada asumsi klasik regresi.
- Jika Sig. $< 0,05$, mengungkapkan data tidak normal terdistribusi.

Kemudian diluar uji statistik, normalitas bisa dievaluasi juga melalui plot kemungkinan normal (*P–P Plot*) atau histogram residual. Apabila pola titik pada grafik mengikuti garis diagonal (*P–P Plot*), atau apabila histogram menunjukkan pola lonceng (*bell-shaped curve*), maka histogram dianggap normal.

Uji normalitas sangat penting dalam penelitian ini karena data keuangan (rasio PBV, ROE, DER, serta return saham) yang dipergunakan cenderung berubah antara perusahaan dan tahun ke tahun. Ini karena model regresi yang digunakan menjadi lebih akurat dengan residual terdistribusi normal, dan metode kuantitatif apat dipakai sebagai dasar interpretasi terhadap efek faktor fundamental yang meliputi PBV, ROE, dan DER atas fluktuasi *return* saham.

1.11.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas berfungsi menentukan adanya korelasi antarvariabel bebas dalam skema pemodelan regresi berganda. Apabila dua variabel bebas atau lebih saling mempunyai korelasi tinggi, maka data tersebut tidak bebas dari

multikolinearitas. Pengaruh antarvariabel independen dapat menjadi suatu kendala dalam penelitian tersebut, menurut Gujarati dan Porter (2015). Untuk menghindari *multikolinearitas* dalam model regresi yang baik, tiap variabel bebas wajib mampu memaparkan pengaruh mereka terhadap variabel yang terikat. Multikolinearitas dapat diidentifikasi dengan nilai *Tolerance* serta *VIF* (*Variance Inflation Factor*). Menurut Ghozali (2018), model akan terbebas oleh multikolinearitas jika didapatkan **Tolerance > 0,10** serta **VIF < 10**. Sehingga untuk memastikan PBV, ROE, dan DER tidak saling tumpang tindih saat menjelaskan variasi return saham, uji multikolinearitas penting dilakukan dalam penelitian ini.

1.11.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas diterapkan guna mendeteksi apakah varian residual berbeda pada tingkat variabel bebas yang berbeda di antara cakupan model regresi. Jika ada heteroskedastisitas, itu berarti varian residual tidak konstan. Ini dapat menyebabkan koefisien regresi yang salah diestimasi. Tidak ada heteroskedastisitas dalam model regresi yang baik; dengan kata lain, varians kesalahan harus konstan (Ghozali, 2018). Untuk mengetahui heteroskedastisitas model, dapat menggunakan uji Glejser atau melihat pola pada grafik *scatterplot* residual. Apabila titik "terdistribusi secara random di sekeliling sumbu horizontal tanpa adanya tren sistematis, model dianggap bebas dari heteroskedastisitas. Uji ini digunakan untuk memastikan bahwa seberapa besar atau kecil nilai variabel independen tidak memengaruhi variasi *error*. Berdasarkan hal tersebut, skema model regresi yang dibangun dapat dioperasikan dalam rangka memeriksa hipotesis.

Kriteria pengambilan keputusan:

- Sig. dengan nilai $> 0,05$, mengungkapkan **tidak terjadinya heteroskedastisitas** dan model dinyatakan memenuhi asumsi regresi.
- Sig. dengan nilai $< 0,05$, mengungkapkan **terjadinya heteroskedastisitas**, sehingga model harus diperbaiki atau dilakukan transformasi data.

Dengan demikian, Prosedur uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengonfirmasi ketetapan varians residual pada model penelitian berada dalam kondisi stabil (*homoskedastisitas*), sehingga estimasi yang dihasilkan valid dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

1.11.5.1.4 Uji Autokorelasi

Riset ini memakai pengujian autokorelasi dengan metode Durbin-Watson (D-W) dalam menguji autokorelasi agar diketahui apakah terdapat hubungan antar residual dalam model regresi; metode ini biasanya digunakan dalam regresi linier untuk mengidentifikasi autokorelasi pertama antar residual (Ghozali, 2018). Nilai statistik Durbin-Watson berada pada rentang 0 dan 4; nilai yang lebih rendah dari 2 menunjukkan adanya autokorelasi yang tidak ada, peningkatan nilai tersebut menjadi sinyal atas autokorelasi yang positif, serta skor yang lebih besar mengindikasikan keberadaan autokorelasi negatif (Gujarati & Porter, 2012).

Nilai rentang bawah (D_u) dan rentang atas ($4 - D_u$) biasanya digunakan sebagai kriteria pengambilan keputusan. Jika nilai DW berada posisi nilai hitung ada dalam rentang atas D_u serta nilai $4 - D_u$ maka kesimpulannya tidak ditemukan autokorelasi. Sesuai pada asumsi klasik regresi linier, uji ini diperlukan supaya model yang dibangun memiliki residual yang independen.

1.11.5.2 Uji Hipotesis

1.11.5.2.1 Korelasi

Pengujian korelasi mengukur derajat keeratan hubungan linear diantara dua buah variabel. Saat data berskala interval/rasio dan berdistribusi normal, korelasi Pearson digunakan (Ghozali, 2021b)

$$r = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{[n \sum x^2 - (\sum X)^2][n \sum Y^2 - (\sum Y)^2]}}$$

Sumber: Ghozali (2021)

Artinya:

r = Koefisien korelasi Pearson

X = Nilai variabel independen (misalnya: PBV, ROE, DER)

Y = Nilai variabel dependen (return saham)

n = Jumlah sampel

$\sum$ = Simbol penjumlahan seluruh nilai

Interpretasi:

- r positif $\rightarrow$ hubungan searah.
- $\text{Sig.} < 0,05 \rightarrow$ signifikan.

Riset ini menggunakan uji korelasi untuk mengidentifikasi arah dan kekuatan hubungan antara variabel X (PBV, ROE, DER) dengan return saham. Jika r positif mendekati +1, maka semakin tinggi variabel X suatu perusahaan, semakin besar pula kecenderungan return sahamnya meningkat.

1.11.5.1.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) dimaksudkan dalam menguji skala variabilitas variabel dependen apakah bisa diterangkan dengan model. Apabila semakin tinggi nilai R^2 atau adjusted R^2 , maka akan lebih baik variasi tersebut akan dijelaskan oleh model (Ghozali, 2021b).

$$R^2 = \frac{SSR}{SST} = 1 - \frac{SSE}{SST}$$

R^2 = Koefisien determinasi

SSR = *Sum of Squares Regression* (jumlah kuadrat yang dijelaskan model)

SST = *Total Sum of Squares* (jumlah kuadrat total)

SSE = *Sum of Squares Error* (jumlah kuadrat sisaan)

Apabila output yang dihasilkan mencapai nilai $R^2 = 0,65$, sehingga dapat diambil simpulan bahwa 65% variasi return saham perusahaan IDX30 selama tahun 2021 - 2024 dapat dijelaskan oleh PBV, ROE, dan DER secara simultan. Sementara sisa lainnya terpengaruh dengan faktor lainnya diluar model.

1.11.5.2.3 Regresi Sederhana

Kontribusinya variabel bebas tunggal kepada variabel terikat ditentukan melalui penggunaan regresi sederhana, model yang hanya menggunakan satu prediktor. pendekatan analisis ini selain itu dipakai guna mengestimasi besaran variabel terikat merujuk pada angka variabel bebas yang sudah diketahui (Sugiyono, 2023). Dalam hubungan linear, model ini menunjukkan cara nilai X berubah terhadap nilai Y.

$$Y = a + bX + \varepsilon$$

Y = Variabel dependen (return saham)

X = Variabel Independen (PBV, ROE, atau DER, diuji satu per satu)

a = Konstanta Intersep (nilai Y saat $X = 0$)

ε = Standar error

Model ini berguna untuk melihat pengaruh langsung PBV terhadap return saham secara individual. Misalnya, jika b bernilai positif, artinya semakin tinggi PBV, maka return saham cenderung naik.

1.11.5.2.4 Regresi Linear Berganda

Regresi linier berganda yaitu teknik statistik yang dimanfaatkan dalam mengukur pengaruhnya dua variabel bebas ataupun lebih kepada sebuah variabel terikat. Teknik ini penting karena dalam praktiknya, suatu fenomena (seperti return saham) tidak hanya bergantung pada satu faktor. (Ghozali, 2021).

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

Sumber: Ghozali (2021)

Y = Variabel dependen (return saham)

α = Konstanta Intersep

X_1 = PBV

X_2 = ROE

X_3 = DER

$b_1 b_2 b_3$ = Koefisien regresi masing – masing variable independent

Pengaruhnya PBV, ROE, dan DER kepada return saham secara bersamaan dapat dihitung dengan model ini. Selain itu, model ini dapat menunjukkan variabel mana yang paling banyak memengaruhi return saham perusahaan IDX30 selama 2021–2024.

1.11.5.3 Uji Signifikansi

1. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t dioperasikan guna mengevaluasi apakah dari tiap variabel bebas (PBV, ROE, DER) mampu memberikan kontribusi signifikan bagi perubahan variabel dependen (return saham).

Sebagaimana dinyatakan oleh Ghozali (2021), uji t digunakan guna mengukur tingkat signifikansi pengaruh satu variabel bebas dengan terpisah kepada variabel terikat melalui anggapan variabel independen lain konstan. Uji ini

membantu para peneliti mengevaluasi pengaruhnya tiap variabel dengan cara individual.

$$t = \frac{r\sqrt{n} - 2}{\sqrt{1 - r^2}}$$

Sumber: Sugiyono (2023)

r = koefisien korelasi antara variabel independen dengan dependen

n = jumlahnya sampel

t = t hitung yang akan dibandingkan pada t tabel

Kriteria Pengambilan Keputusan:

Berdasarkan Sugiyono (2023):

- Apabila perbandingan t hitung $\geq t$ tabel, maka menolak H_0 dan H_a diterima, diartikan bahwa variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat
- Jika besaran t hitung $< t$ tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, diartikan tidak ada pengaruh signifikan.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian F dioperasikan guna mengevaluasi apakah kombinasi keseluruhan variabel prediktor dengan serentak memengaruhi variabel dependen. Adapun dari konteks penelitian ini, dalam menentukan apakah PBV, ROE, serta DER secara kolektif memengaruhi pergerakan return saham.

Uji F memperlihatkan apakah model regresi yang dipakai sudah sesuai (sesuai) sebagai sarana deskripsi hubungan antar variabel secara keseluruhan, menurut Ghozali (2021).

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Sumber: Sugiyono (2016)

Penjelasan:

R = Koefisien determinasi

k = Jumlah variable independent

n = Jumlah Sampel

Data hasil pengujian diinterpretasikan melalui parameter sebagai berikut:

- Besaran $F_{hitung} < F_{tabel}$, bisa diungkapkan tidak terdeteksi pengaruh signifikan.
- Besaran $F_{hitung} > F_{tabel}$, bisa diungkapkan terdeteksi pengaruh signifikan.
- Taraf Signifikansi = 5% (0,05).