

**PERAN *INVESTOR OVERCONFIDENCE SENTIMENT*
DALAM MEMODERASI PENGARUH *FIRM SIZE, FIRM
VALUE, DAN PRICE EARNING RATIO* TERHADAP *STOCK
RETURN*
(STUDI PADA INDEKS LQ45 TRIWULAN 1 TAHUN 2020 –
TRIWULAN 2 TAHUN 2021)**

SKRIPSI



Oleh

RO'UF AH FAIQATUL MALA

NIM : 18510204

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2022**

**PERAN *INVESTOR OVERCONFIDENCE SENTIMENT*
DALAM MEMODERASI PENGARUH *FIRM SIZE, FIRM
VALUE, DAN PRICE EARNING RATIO* TERHADAP *STOCK
RETURN*
(STUDI PADA INDEKS LQ45 TRIWULAN 1 TAHUN 2020 –
TRIWULAN 2 TAHUN 2021)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)



Oleh
RO'UF AH FAIQATUL MALA
NIM : 18510204

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2022**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PERAN *INVESTOR OVERCONFIDENCE SENTIMENT*
DALAM MEMODERASI PENGARUH *FIRM SIZE, FIRM
VALUE, DAN PRICE EARNING RATIO* TERHADAP *STOCK
RETURN*
(STUDI PADA INDEKS LQ45 TRIWULAN 1 TAHUN 2020 –
TRIWULAN 2 TAHUN 2021)**

SKRIPSI

Oleh

**RO'UFAH FAIQATUL MALA
NIM : 18510204**

Telah disetujui pada tanggal 17 Juni 2022

Dosen Pembimbing,



**Mega Noermain Ningtias, S.E., M. Sc
NIP. 199109272019032023**

Mengetahui,
Ketua Program Studi



**Muhammad Sulhan, S.E., M.M.
NIP. 197406042006041002**

LEMBAR PENGESAHAN

**PERAN INVESTOR OVERCONFIDENCE SENTIMENT
DALAM MEMODERASI PENGARUH FIRM SIZE, FIRM
VALUE, DAN PRICE EARNING RATIO TERHADAP STOCK
RETURN
(STUDI PADA INDEKS LQ45 TRIWULAN 1 TAHUN 2020 –
TRIWULAN 2 TAHUN 2021)**

SKRIPSI

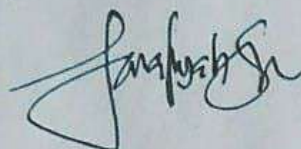
Oleh
RO'UFAH FAIQATUL MALA
NIM : 18510204

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada tanggal 24 Juni 2022

Susunan Dewan Penguji:

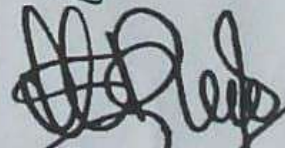
1. Ketua

Farahiyah Sartika, M. M
NIP. 199201212018012002

()

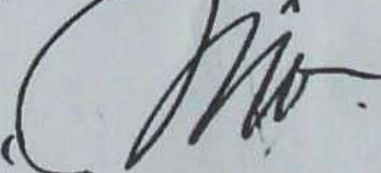
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris

Mega Noerman Ningtyas, S.E., M. Sc
NIP. 199109272019032023

()

3. Penguji Utama

Drs. Agus Sucipto, SE, MM, CRA
NIP. 196708162003121001

()



Disahkan Oleh:
Ketua Program Studi,

Muhammad Sulhan, S.E., M.M.
NIP. 197406042006041002

HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ro'ufah Faiqatul Mala
NIM : 18510204
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PERAN INVESTOR OVERCONFIDENCE SENTIMENT DALAM MEMODERASI PENGARUH FIRM SIZE, FIRM VALUE, DAN PRICE EARNING RATIO TERHADAP STOCK RETURN (STUDI PADA INDEKS LQ45 TRIWULAN 1 TAHUN 2020 – TRIWULAN 2 TAHUN 2021)

merupakan hasil karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 05 Juli 2022

Hormat Saya,



Ro'ufah Faiqatul Mala
NIM : 18510204

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian skripsi yang berjudul “Peran *Investor Overconfidence Sentiment* dalam Memoderasi Pengaruh *Firm Size*, *Firm Value*, dan *Price Earning Ratio* Terhadap *Stock Return* (Studi pada Indeks LQ45 Triwulan 1 Tahun 2020 – Triwulan 2 Tahun 2021)” ini dapat terselesaikan dengan baik, tepat waktu, dan tanpa halangan berarti.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW, sosok panutan setiap umat muslim hingga *yaumul akhir* nanti.

Penyusunan tugas akhir skripsi ini mendapat banyak dukungan, bimbingan, dan sumbangan pemikiran dari banyak pihak yang sangat Penulis syukuri. Pada kesempatan ini Penulis menyampaikan terima kasih yang mendalam kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Zainuddin, MA, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang,
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang,
3. Bapak Muhammad Sulhan, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang,
4. Ibu Mega Noerman Ningtyas, S.E., M. Sc, selaku Pembimbing dalam proses penyusunan tugas akhir ini,
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang,
6. Ibu Indahyati, Bapak Sutjijanto, Adik Rose Liana Iva Julia, dan seluruh keluarga besar Penulis yang senantiasa menemani dalam proses penyusunan tugas akhir ini melalui doa dan dukungan penuh,
7. Teman-teman dekat Penulis (Ifva, Nina, Nadila, Azizah, Elisa, Farah, Meisha, Alfian, Nadira, Rinai, Rida, Aurel, Kokom, Agnes, Feby) yang

senantiasa menemani dalam proses penyusunan tugas akhir ini melalui doa dan dukungan penuh,

8. Teman-teman satu bimbingan Penulis yang senantiasa menemani dalam proses penyusunan tugas akhir ini melalui doa dan dukungan penuh,
9. Teman-teman manajemen 2018 yang mengiringi proses penyusunan tugas akhir ini melalui doa dan dukungan penuh,
10. Serta seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa Penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi menyempurnakan penulisan skripsi ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Robbal ‘Alamin...

Malang, 05 Juli 2022

Hormat Saya,



Ro'ufah Faiqatul Mala

NIM : 18510204

DAFTAR ISI

| | |
|---|-------------|
| HALAMAN SAMPUL | |
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN | iii |
| HALAMAN PERNYATAAN | iv |
| KATA PENGANTAR | v |
| DAFTAR ISI | vii |
| DAFTAR TABEL | x |
| DAFTAR GAMBAR | xi |
| DAFTAR LAMPIRAN | xii |
| ABSTRAK | xiii |
| ABSTRACT | xiv |
| المخلص | xv |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 11 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 12 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 12 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA | 14 |
| 2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu | 14 |
| 2.2 Kajian Teoritis | 32 |
| 2.2.1 The Efficient Markets Hypothesis (EMH) | 32 |
| 2.2.2 Behavioral Finance | 35 |
| 2.2.3 Signaling Theory | 37 |
| 2.2.4 Size Effect Anomaly | 39 |
| 2.2.5 Low P/E Effect | 39 |
| 2.2.6 Market Overreaction | 40 |
| 2.2.7 Return Saham | 41 |
| 2.2.8 Firm Size | 42 |
| 2.2.9 Firm Value | 43 |

| | | |
|---------------------------------------|--|-----------|
| 2.2.10 | Price Earning Ratio | 44 |
| 2.2.11 | Overconfidence Sentiment..... | 45 |
| 2.3 | Kerangka Konseptual..... | 48 |
| 2.4 | Hipotesis | 49 |
| 2.4.1 | Firm Size Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Return Saham..... | 49 |
| 2.4.2 | Firm Value Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Return Saham..... | 50 |
| 2.4.3 | Price Earning Ratio Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Return Saham | 50 |
| 2.4.4 | Overconfidence Sentiment Dapat Memperlemah Pengaruh Firm Size Terhadap Return Saham..... | 51 |
| 2.4.5 | Overconfidence Sentiment Dapat Memperlemah Pengaruh Firm Value Terhadap Return Saham..... | 52 |
| 2.4.6 | Overconfidence Sentiment Dapat Memperlemah Pengaruh Price Earning Ratio Terhadap Return Saham..... | 53 |
| BAB III METODE PENELITIAN..... | | 56 |
| 3.1 | Jenis dan Pendekatan Penelitian | 56 |
| 3.2 | Lokasi Penelitian..... | 56 |
| 3.3 | Populasi | 57 |
| 3.4 | Teknik Pengambilan Sampel..... | 57 |
| 3.5 | Sampel | 58 |
| 3.6 | Data dan Jenis Data | 59 |
| 3.7 | Teknik Pengumpulan Data | 59 |
| 3.8 | Definisi Operasional Variabel | 60 |
| 3.8.1 | Firm Size | 60 |
| 3.8.2 | Firm Value | 60 |
| 3.8.3 | Price Earning Ratio | 61 |
| 3.8.4 | Stock Return | 61 |
| 3.8.5 | Investor Overconfidence Sentiment | 62 |
| 3.9 | Analisis Data | 65 |
| 3.9.1 | Estimasi Model Regresi Data Panel | 65 |
| 3.9.2 | Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel Terbaik | 66 |
| 3.9.3 | Uji Asumsi Klasik | 69 |

| | | |
|---------------|--|------------|
| 3.9.4 | Regresi Linear Berganda..... | 70 |
| 3.9.5 | Uji Hipotesis..... | 72 |
| BAB IV | HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... | 75 |
| 4.1 | Hasil Penelitian | 75 |
| 4.1.1 | Gambaran Umum Objek Penelitian | 75 |
| 4.2 | Pemaparan Hasil Penelitian | 77 |
| 4.2.1 | Hasil Analisis Deskriptif | 77 |
| 4.2.2 | Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel Terbaik | 80 |
| 4.2.3 | Uji Asumsi Klasik | 83 |
| 4.2.4 | Uji Regresi Linear Berganda..... | 84 |
| 4.2.5 | Uji Hipotesis | 87 |
| 4.3 | Pembahasan | 92 |
| 4.3.1 | Pengaruh Firm Size terhadap Return Saham | 92 |
| 4.3.2 | Pengaruh Firm Value terhadap Return Saham | 95 |
| 4.3.3 | Pengaruh Price Earning Ratio terhadap Return Saham | 98 |
| 4.3.4 | Pengaruh Firm Size terhadap Return Saham Dimoderasi oleh Overconfidence Sentiment..... | 101 |
| 4.3.5 | Pengaruh Firm Value terhadap Return Saham Dimoderasi oleh Overconfidence Sentiment..... | 104 |
| 4.3.6 | Pengaruh PriceEarning Ratio terhadap Return Saham Dimoderasi oleh Overconfidence Sentiment | 106 |
| BAB V | PENUTUP | 110 |
| 5.1 | Simpulan | 110 |
| 5.2 | Saran | 111 |
| | DAFTAR PUSTAKA..... | 113 |
| | LAMPIRAN..... | 121 |

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 2. 1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu | 16 |
| Tabel 2. 2 Perbedaan dan Persamaan dengan Penelitian Terdahulu | 23 |
| Tabel 3. 1 Kriteria Purposive Sampling | 58 |
| Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel | 63 |
| Tabel 4. 1 Daftar Perusahaan Objek Penelitian | 75 |
| Tabel 4. 2 Descriptive Statistics | 77 |
| Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow | 81 |
| Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman | 81 |
| Tabel 4. 5 Fixed Effect Model (FEM) | 82 |
| Tabel 4. 6 Hasil Uji Multikolinearitas | 84 |
| Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi | 87 |
| Tabel 4. 8 Hasil Uji Statistik F | 88 |
| Tabel 4. 9 Hasil Uji t Statistik | 89 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|--|-----------|
| Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual | 48 |
| Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas..... | 83 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|------------|
| Lampiran 1. 1 Bukti Konsultasi | 121 |
| Lampiran 1. 2 Biodata Penulis | 122 |
| Lampiran 1. 3 Data Penelitian..... | 123 |
| Lampiran 1. 4 Common Effect Model (CEM) | 129 |
| Lampiran 1. 5 Random Effect Model (REM) | 130 |
| Lampiran 1. 6 Fixed Effect Model (FEM) | 131 |
| Lampiran 1. 7 Uji Chow | 132 |
| Lampiran 1. 8 Uji Hausman | 133 |

ABSTRAK

Ro'ufah Faiqatul Mala. 2022, SKRIPSI. Judul: “Peran *Investor Overconfidence Sentiment* dalam Memoderasi Pengaruh *Firm Size*, *Firm Value*, dan *Price Earning Ratio* Terhadap *Stock Return* (Studi pada Indeks LQ45 Triwulan 1 Tahun 2020 – Triwulan 2 Tahun 2021)”

Pembimbing : Mega Noerman Ningtyas, S.E., M. Sc

Kata Kunci : *Investor Overconfidence Sentiment*, *Firm Size*, *Firm Value*, *Price Earning Ratio*, *Return Saham*, *Bias Perilaku*, *Pandemi COVID-19*

Sebagai pasar modal dari negara yang masih berkembang dengan sifat pasar yang belum matang, dikhawatirkan banyak investor individu dengan tingkat spekulasi tinggi yang diarahkan oleh bias perilaku, terutama *investor overconfidence sentiment*. Penelitian ini menyelidiki peran yang dimainkan oleh *overconfidence sentiment* sebagai variabel moderasi dari pengaruh variabel independen, yaitu: *firm size*, *firm value*, dan *Price Earning Ratio* terhadap variabel dependen *return* saham. Perusahaan dengan *firm size*, *firm value*, dan *Price Earning Ratio* yang besar cenderung akan menghasilkan *return* yang besar pula namun, diprediksi akan melemah jika investor memiliki bias *overconfident*.

Penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan data panel. Data penelitian berbentuk data triwulanan diambil dari *yahoo finance* dan laporan keuangan perusahaan sampel yang selalu konsisten tercantum dalam indeks saham LQ45 –di periode Pandemi COVID-19 di Indonesia– triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021. Pengolahan data ditunjang dengan aplikasi Eviews 10.0. Sebelum pengujian hipotesis, Peneliti melakukan pemilihan model regresi terbaik, dengan model terpilih *Fixed Effect Model* (FEM).

Hasil pengujian menyatakan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial, *firm size* dan *Price Earning Ratio* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan, sedangkan *firm value* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. *Overconfidence sentiment* hanya dapat memperlambat pengaruh *firm value* terhadap *return* saham.

ABSTRACT

Ro'ufah Faiqatul Mala. 2022, *THESIS*. Title: “*The Moderating Role of Investor Overconfidence Sentiment in the Effect of Firm Size, Firm Value, and Price Earning Ratio on Stock Return (Study on the LQ45 Index In the Quarter 1 of 2020 - Quarter 2 of 2021)*”

Advisor : Mega Noerman Ningtyas, S.E., M. Sc

Keywords : *Investor Overconfidence Sentiment, Firm Size, Firm Value, Price Earning Ratio, Stock Return, Behavioral Bias, COVID-19 Pandemic*

As the capital market of a developing country with an immature market nature, it is feared that many individual investors with a high level of speculation will be led by behavior bias, especially investor overconfidence sentiment. This study investigates the moderating role played by overconfidence sentiment of the influence of independent variables, namely: firm size, firm value, and Price Earning Ratio on the dependent variable stock return. Companies with large firm size, firm value, and Price Earning Ratio tend to generate large returns, but are predicted to weaken if investors have an overconfident bias.

This study uses Moderated Regression Analysis (MRA) with panel data. The research data is a quarterly data taken from yahoo finance and the financial statements of sample companies that are consistently listed in the LQ45 stock index –in the COVID-19 Pandemic period in Indonesia– quarter 1 of 2020 - quarter 2 of 2021. Data processing is supported by the Eviews 10.0. Before testing the hypothesis, the researcher selected the best regression model. Fixed Effect Model (FEM) chosen as the best model.

The test results state that all independent variables simultaneously have a significant effect on stock returns. Partially, firm size and Price Earning Ratio have no positive and insignificant effect, while firm value has a significant positive effect on stock returns. Overconfidence sentiment can only weaken the effect of firm value on stock returns.

الملخص

ر عفة فنقة الملا . 2022 , أطروحة . العنوان : " الدور المعتدل لإحساس ثقة المستثمرين المفرط في تأثير حجم الشركة وقيمة الشركة ونسبة مكاسب السعر على عائد الأسهم (دراسة حول مؤشر LQ45 في الربع الأول من عام 2020 - الربع الثاني من عام 2021) "

المشرف : ميجا نيرمان نينغتيااس ، بكالوريوس في الاقتصاد ، ماجستير في العلوم

الكلمات المفتاحية : ثقة المستثمرين المفرطة ، حجم الشركة ، قيمة الشركة ، نسبة السعر إلى الربح ، عائد المخزون ، التحيز السلوكي ، جائحة COVID-19

نظرًا لأن سوق رأس المال لدولة نامية ذات طبيعة سوقية غير ناضجة ، يُخشى أن العديد من المستثمرين الأفراد الذين يتمتعون بمستوى عالٍ من المضاربة سيقودهم التحيز السلوكي ، وخاصة ثقة المستثمرين المفرطة. تبحث هذه الدراسة في الدور الوسيط الذي تلعبه مشاعر الثقة المفرطة لتأثير المتغيرات المستقلة ، وهي: حجم الشركة ، وقيمة الشركة ، ونسبة كسب السعر على عائد السهم المتغير التابع. تميل الشركات ذات الحجم الكبير للشركة وقيمة الشركة ونسبة الكسب السعري إلى تحقيق عوائد كبيرة ، ولكن من المتوقع أن تضعف إذا كان لدى المستثمرين تحيز مفرط في الثقة. تستخدم هذه الدراسة تحليل الانحدار المتوسط (MRA) مع بيانات اللوحة. بيانات البحث عبارة عن بيانات ربع سنوية مأخوذة من Yahoo Finance والبيانات المالية لشركات العينة المدرجة باستمرار في مؤشر الأسهم LQ45 - في فترة جائحة COVID - 19 في إندونيسيا - الربع الأول من عام 2020 - الربع الثاني من عام 2021. معالجة البيانات مدعوم من EViews 10.0. قبل اختبار الفرضية اختارت الباحثة أفضل نموذج انحدار. تم اختيار نموذج التأثير الثابت (FEM) كأفضل نموذج. تشير نتائج الاختبار إلى أن جميع المتغيرات المستقلة في وقت واحد لها تأثير كبير على عوائد المخزون. جزئيًا ، ليس لحجم الشركة ونسبة كسب السعر أي تأثير إيجابي وغير مهم ، في حين أن قيمة الشركة لها تأثير إيجابي كبير على عوائد الأسهم. يمكن أن تؤدي مشاعر الثقة المفرطة فقط إلى إضعاف تأثير قيمة الشركة على عوائد الأسهم.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandemi COVID-19 yang merebak di akhir tahun 2019 telah menjadi salah satu sumber *shock* yang cukup kuat bagi kinerja perekonomian dunia. Dampak kesehatan global mulai menampakkan pengaruh terhadap kinerja perekonomian dalam negeri di triwulan pertama tahun 2020. Guncangan Pandemi COVID-19 menekan negara untuk meredam kegiatan perekonomiannya. Meski melambat tajam, perekonomian di Indonesia masih tumbuh positif. Data triwulan I tahun 2020 mencatat pertumbuhan ekonomi Indonesia meningkat 2,97% (YoY). Namun, dipastikan sebagian besar sektor dalam negeri tumbuh lambat (Bappenas, 2020).

Awal tahun 2021, Pandemi COVID-19 membuka lembaran baru dengan digagasnya program vaksinasi di banyak negara. Sedikit demi sedikit antisipasi melalui vaksinasi telah mendorong pemulihan ekonomi dunia dengan laju kecepatan yang bervariasi antar negara. Kondisi ini meningkatkan harga komoditas internasional serta memulihkan perdagangan dunia. Setelah mengalami kontraksi perekonomian yang buruk pada tiga triwulan sebelumnya, data triwulan I tahun 2021 menunjukkan perekonomian Indonesia menunjukkan perbaikan dengan menurunnya kontraksi sebesar 0,74% (YoY) (Bappenas, 2021).

Tantangan dalam kondisi Pandemi COVID-19 sepanjang tahun 2020-2021 tidak senantiasa mendatangkan hal negatif pada Pasar Modal

Indonesia. Pasar Modal Indonesia membuktikan kinerja baiknya melalui beberapa pertumbuhan positif di era Pandemi, salah satunya yaitu ketertarikan perusahaan untuk mengambil porsi di pasar modal yang semakin meningkat. Aktivitas pasar modal positif tumbuh selama periode tahun 2021. Positivitas tersebut dapat dinilai dari kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) per Desember 2021 meningkat sebesar 10,4% dari tahun lalu. Kapitalisasi pasar per Desember 2021 mencapai Rp8.277 triliun menunjukkan kenaikan hampir 18% dibandingkan akhir tahun 2020. Di sisi lain, aktivitas perdagangan bersamaan mencatat kenaikan yang signifikan atas Rata – Rata Nilai Transaksi Harian (RNTH) di angka Rp13,39 triliun atau (naik <45% dari posisi terakhir). Selanjutnya, frekuensi transaksi harian juga naik 91% dibandingkan akhir tahun 2020. Pertumbuhan signifikan turut terbaca dari rata – rata volume transaksi harian terhitung naik <80% dibanding akhir tahun 2020 (BEI, 2021).

Tahun 2021 ketertarikan perusahaan untuk terjun ke pasar modal guna mengerahkan dana jangka panjang turut mendominasi. Hingga 30 Desember 2021, perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan mencatatkan sahamnya di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) ada 54, sehingga ada total perusahaan *go public* BEI terhitung 766 perusahaan. *Total fund raised* IPO saham naik sebesar 1.022,35% dibanding tahun lalu. Sisi positif yang didapatkan Pasar Modal Indonesia tercermin pula dari meningkatnya minat investasi di kalangan masyarakat. Keseluruhan jumlah

investor di Pasar Modal Indonesia per Desember 2021 meningkat 92,7% dari akhir Desember 2020 (BEI, 2021).

Dilihat dari peningkatan jumlah investor tersebut, khususnya investor ritel, menunjukkan bahwa kegiatan investasi mulai dilirik sebagai salah satu tren upaya perbaikan ekonomi masyarakat di masa Pandemi. Terjun dalam kegiatan investasi sejatinya tidak dapat ditekuni hanya sebatas mengikuti tren. Investasi membutuhkan landasan pengetahuan yang kuat untuk menganalisa pasar sehingga *return* yang menguntungkan dapat diraih di kemudian hari.

Saham menjadi salah satu instrumen dalam pasar modal yang pada umumnya paling dilirik oleh para spekulan mengingat imbal hasilnya yang menggiurkan. Salah satu variabel yang mendasari para investor untuk berkontribusi dalam sebuah investasi saham adalah *return*. *Return* merupakan kompensasi atas keberanian investor dalam berspekulasi untuk bertahan di bawah risiko investasi mereka untuk memperbesar keuntungan saham tanpa mengabaikan faktor peluang yang harus dijaga (Mudzakar & Wardanny, 2021).

Penilaian investor akan kinerja sekuritas sebagai pertimbangan dalam keputusan investasi agar mendapatkan *return* maksimal yang menjadi variabel independen penelitian ini yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), nilai perusahaan (*firm value*), dan potensi keuntungan investasi dilihat dari penilaian sahamnya (*Price Earnings Ratio*). *Firm size* sering menjadi acuan bagi investor sebelum menginvestasikan modalnya, dengan asumsi bahwa

firm size akan mempengaruhi bagaimana perusahaan menghadapi berbagai situasi dan risiko yang akan terkait dengan operasinya dan juga akan mempengaruhi ukuran *return* yang diperoleh oleh investor. Semakin besar *firm size*, minat investor akan meningkat pula, maka peluang akses terhadap berbagai sumber pendanaan dari pihak luar atau kreditur semakin terbuka lebih luas (Ayem & Astuti, 2019).

Telah banyak penelitian mengenai dampak *firm size* terhadap *return* saham dengan *proxy* yang berbeda (Acheampong et al., 2014; Handayani et al., 2019; Ismail & Wahyundaru, 2020; Nurhayati et al., 2021). Berbanding terbalik dengan beberapa penelitian tersebut, pengaruh negatif diantara keduanya (Agustin et al., 2019; Ayem & Astuti, 2019; Duy & Huu Phuoc, 2016; Helia et al., 2020; Ratna Wiantini & Mertha, 2021), serta tidak ada hubungan antara keduanya (Cynthia & Salim, 2020; Dian Suciati, 2018; Nadiyah & Suryono, 2017) justru ditemukan. Tingginya peluang perusahaan besar untuk memperoleh pendanaan dapat merangsang potensi pertumbuhan dan perkembangan kinerja perusahaan. Prospek yang baik dari kinerja perusahaan akan membuat investor lebih tertarik memilih perusahaan besar untuk menginvestasikan modal mereka dengan harapan memperoleh *return* yang besar pula.

Firm value merupakan tolak ukur yang digunakan oleh investor sebagai acuan dalam pengambilan keputusan apakah akan membeli atau menjual saham. Perspektif dan persepsi investor terhadap positifnya kinerja dan prospek perusahaan nantinya akan meningkatkan daya tarik akan

saham. Semakin tinggi minat pembelian saham selaras dengan peningkatan harga saham, hingga *return* pun juga akan semakin tinggi (Fidhayatin & Uswati Dewi, 2012; Ismail & Wahyundaru, 2020; Suryagung Ryadi & Sujana, 2014; Wisuta & Stella, 2017). Sedangkan, penelitian (Cynthia & Salim, 2020) menemukan tidak ada hubungan antara keduanya.

Selain itu ada beberapa indikator untuk menentukan penilaian suatu sekuritas. Salah satunya menggunakan ukuran penilaian saham melalui *Price Earnings Ratio* (PER), yang membandingkan harga sekuritas dengan pendapatan perusahaan. PER memberikan perbandingan harga pasar saat ini dari suatu saham dan laba per saham tersebut. PER mudah untuk dihitung dan mungkin merupakan tanda bahaya yang paling konsisten terhadap optimisme yang berlebihan dan investasi yang berlebihan. PER juga mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kinerja saham di masa mendatang. PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor yang tinggi bagi perusahaan.

Melalui PER, investor dapat membandingkan kekuatan pendapatan relatif perusahaan terlepas dari ukuran atau harga sahamnya. Perusahaan dengan PER tinggi adalah perusahaan yang relatif disukai investor karena diantisipasi kecepatan pertumbuhannya oleh pasar sehingga hal tersebut berdampak pada *return* saham yang juga akan meningkat, begitupula sebaliknya (Gacheri, 2014; (Asrini, 2020; Mudzakar & Wardanny, 2021; Safira & Budiharjo, 2021; Saraswati et al., 2020; Silitonga et al., 2018; Sinaga et al., 2022; Sodikin & Wuldani, 2016)). Berbanding terbalik dengan

beberapa penelitian tersebut, beberapa studi tidak mendapati adanya hubungan antara kedua variabel (Gacheri, 2014; Liem & Basana, 2012; Ratna Wiantini & Mertha, 2021; Siregar & Dani, 2019).

The Efficient Markets Hypothesis (EMH) memandang bahwa rasionalitas investor seharusnya sempurna. Pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan dan investor adalah orang-orang yang bertindak rasional. Pergerakan harga saham mengikuti pola “*random walk*”, yang artinya pergerakan harga bersifat acak dan tidak bisa diprediksi. Oleh karenanya, perubahan harga di masa lalu tidak dapat dijadikan dasar estimasi perubahan harga di depan. Investor individual maupun investor institusional memiliki kesempatan dan kebebasan yang sama dalam mengakses informasi tanpa terkena biaya, sehingga tidak ada investor yang mendapatkan *return* yang tidak normal atau di atas rata-rata (Fama, 1970).

Berbagai literatur muncul untuk mendebat teori EMH dengan membuktikan terjadinya berbagai anomali di pasar. Salah satu anomali yang dikaji adalah *market overreaction* (De Bondt & Thaler, 1985), yang menyatakan bahwa berlawanan dengan aturan Bayes, investor di pasar saham cenderung “*overreact*” terhadap informasi baru yang tidak terduga dan dramatis. Hipotesis *overreact* menjelaskan bahwa harga saham secara sistematis dinilai berlebihan sebagai konsekuensi dari optimisme atau pesimisme investor yang *overconfident*. Investor cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilainya

baik dan sebaliknya (Ningtyas & Asri, 2016). Maka terjadilah pembalikan harga (*price reversal*) yang diyakini sebagai bentuk koreksi diri terhadap *overreaction* (Asri, 2013) dari kinerja masa lalu (De Bondt & Thaler, 1985).

Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham tidak efisien karena terdapat kesalahan dalam mendefinisikan informasi dari pasar. Kesalahan tersebut dipengaruhi oleh emosi investor seperti kebanggaan, keraguan, ketakutan dan harapan. Lebih lanjut, mereka mengungkapkan bahwa jalannya peristiwa yang cepat menyebabkan perilaku investor yang tidak rasional.

Studi telah menunjukkan bahwa investor yang *overconfident* adalah orang yang melebih-lebihkan kapasitasnya sendiri untuk menghasilkan informasi dan data yang akan memungkinkan dia untuk membangun perkiraan (Odean, 1998a). Investor yang *overconfident* selalu memberikan hak istimewa atas informasi mereka sendiri dibandingkan dengan informasi publik yang tersedia untuk semua investor. Tingkat *overconfidence* dari seorang investor paling tinggi berada pada tahap awal karirnya. Seiring dengan banyaknya pengalaman, investor menjadi lebih mengenali kemampuannya sendiri. Mereka mengandalkan informasi pribadi daripada informasi publik dan memberikan penghargaan kepada diri mereka sendiri untuk kesuksesan masa lalu dan mengklaim faktor-faktor luar atas kegagalan mereka (Gervais & Odean, 2001). Hal ini mendorong mereka untuk menilai sesuatu secara berlebihan, meremehkan risiko dan berinvestasi dalam aset diluar preferensi risikonya (Daniel et al., 1998; De Bondt & Thaler, 1994; Glaser & Weber, 2007).

Investor yang *overconfident* berpikir dan percaya bahwa dia berhasil lebih baik dengan mengikuti ide dan intuisinya sendiri daripada mengikuti ide dan saran orang lain; dia menggunakan aturan bursa yang tidak dibenarkan tetapi membuatnya puas; ia bertanggung jawab atas pengelolaan portofolio efeknya; dia sering melakukan operasi jual beli di bursa efek; dan dia benar-benar percaya bahwa dia beruntung dalam hidup (Bouteska & Regaieg, 2020). De Bondt dan Thaler, (1995) berpendapat bahwa "*faktor perilaku utama yang diperlukan untuk memahami teka-teki perdagangan adalah terlalu percaya diri*".

Overconfidence sentiment tergantung pada nilai sekuritas yang memainkan peran penting dalam penentuan kinerja pasar saham yang mencerminkan situasi perusahaan di bursa. Situasi perusahaan yang tergambar di bursa itulah yang menjadi pondasi investor untuk mengambil keputusan strategisnya demi memperoleh *return* investasi yang menguntungkan. Penilaian psikologi investor untuk melihat nilai investasi didasarkan pada *return* investasi belum banyak dilakukan di Indonesia. Oleh karena itu, studi yang melibatkan psikologi perilaku investor, khususnya *overconfidence sentiment*, diperlukan bagi pasar dan investor, terutama pada periode saat ini ketika Indonesia dan dunia sedang dilanda Pandemi namun tingkat investor yang terjun di pasar justru melonjak.

Penelitian terdahulu telah mengeksplorasi determinan dari *overconfidence sentiment* dan konstituennya Kansal & Singh, (2018). Hasil studi mereka menunjukkan bahwa mereka yang berpenghasilan tinggi,

memiliki frekuensi investasi yang tinggi, rentang waktu untuk berinvestasi lebih sedikit, lebih banyak pengalaman investasi, dan berinvestasi dalam saham berkapitalisasi besar lebih cenderung terlalu percaya diri. Studi ini juga menyimpulkan bahwa jenis kelamin, usia dan pendidikan umum tidak mempengaruhi tingkat kepercayaan diri yang berlebihan. Penelitian-penelitian yang mengaitkan investor *overconfidence sentiment* pada *return* sedikit banyak mulai bermunculan.

My et al., 2016 dalam penelitiannya menyatakan semakin percaya diri investor, semakin banyak volume perdagangan yang mereka lakukan, dan sayangnya semakin sedikit *return* yang bisa mereka dapatkan di pasar saham Vietnam. Hasil studi Chary Mushinada & Sarma Veluri, (2018) di Bursa Efek Bombay, menunjukkan bahwa investor yang *overconfident* menunjukkan *overreact* terhadap informasi pribadi dan *underreact* terhadap informasi public, penelitian ini sejalan dengan bahasan De Bondt & Thaler, (1985).

Di Pasar Modal Indonesia, perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 sering dijadikan subjek kajian. LQ45 merupakan salah satu indeks pasar saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). LQ45 mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Penilaian perusahaan yang dimasukkan dalam kategori LQ45 dilakukan setiap enam bulan sekali (Indonesia Stock Exchange, 2021).

Sebagai pasar modal dari negara yang masih berkembang, Pasar Saham Indonesia masih menampilkan sifat pasar yang belum matang dimana terdapat banyak investor individu dengan tingkat spekulasi tinggi. Kegiatan di pasar saham Indonesia dikhawatirkan diarahkan oleh bias perilaku, terutama tingkat kepercayaan investor yang berlebihan. Studi yang banyak dikembangkan di Indonesia terkait *behavioral finance* (termasuk didalamnya *overconfidence sentiment*) berputar hanya dalam lingkup pembahasannya dengan *investment decision* (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020; Afriani & Halmawati, 2019; Budiman & Patricia, 2021; Setiawan et al., 2018).

Penelitian ini menyelidiki peran yang dimainkan oleh *overconfidence sentiment* pada *return* saham dengan menjadi variabel moderasi dari *firm size*, *firm value*, dan *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham. Perusahaan dengan *firm size* yang besar cenderung akan menghasilkan *return* yang besar pula namun hal tersebut akan diperlemah jika investor memiliki *overconfident* yang berlebihan. Begitu juga dengan *firm value* dan PER. Hal tersebut disebabkan karena mereka yang *overconfident* akan percaya atas keputusan investasi dan dasar pengambilan keputusan yang sudah mereka ambil akan menghasilkan keuntungan yang lebih daripada investor lain. Tetapi hal tersebut belum tentu benar, karena di dalam pasar modal, sikap *overconfident* dalam mengambil keputusan investasi yang salah dapat menyebabkan kerugian.

Beberapa studi menyimpulkan bahwa *overconfidence* menyebabkan perdagangan yang berlebihan, dan akhirnya menyebabkan penurunan *return* investasi. Biaisi et al., (2002) menemukan bahwa kecenderungan perilaku *overconfidence* menyebabkan investor berinvestasi pada saham yang tidak memberikan keuntungan. (Maciejovsky & Kirchler, 2001) berpendapat bahwa investor yang *overconfident* berdagang terlalu banyak dan akan mengalami penurunan hasil (*earning*) dan sering berinvestasi pada saham yang memiliki *earning* negatif. Untuk tujuan ini, Penulis mengambil kumpulan data keuangan dan pasar saham dari sampel perusahaan yang selalu konsisten tercantum dalam indeks saham LQ45 di periode Pandemi COVID-19 triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *firm size*, *firm value*, dan *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di periode Pandemi COVID-19 triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021?
2. Apakah *overconfidence sentiment* dapat memoderasi pengaruh *firm size*, *firm value*, dan *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di periode Pandemi COVID-19 triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Studi ini bertujuan menyelidiki dampak dari salah satu bias perilaku yang dijadikan dasar motivasi investor dalam kegiatan investasinya (*overconfidence sentiment*) dalam memoderasi pengaruh *firm size*, *firm value*, dan *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham perusahaan LQ45, fokusnya dalam periode Pandemi COVID-19 triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021. Tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh *firm size*, *firm value*, dan *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di periode Pandemi COVID-19 triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021.
2. Untuk menguji peran *overconfidence sentiment* dalam memoderasi pengaruh *firm size*, *firm value*, dan *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di periode Pandemi COVID-19 triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021.

1.4 Manfaat Penelitian

Penulisan penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang bergelut secara langsung maupun tidak langsung dengan dunia investasi. Beberapa pihak yang dituju, diantaranya:

1. Bagi Akademisi

Menambah wawasan ilmu dalam lingkup bahasan *overconfidence sentiment* sebagai salah satu bias keuangan

perilaku investor, dalam perannya bersama *firm size*, *firm value*, dan *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham perusahaan LQ45, terutama dalam kondisi krisis pasar saham saat periode Pandemi COVID-19 triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian dapat dijadikan acuan oleh perusahaan-perusahaan yang ada untuk menargetkan kinerjanya sesuai dengan harapan dan preferensi investor di masa datang. Selain itu, studi ini juga mengharapkan perusahaan untuk lebih responsif terhadap *sentiment* yang diberikan oleh investor, khususnya *overconfident sentiment*.

3. Bagi Manajer Portofolio

Memahami faktor bias perilaku yang mendasari pengambilan keputusan individu akan membantu manajer portofolio untuk menetapkan hasil investasi yang lebih baik dan mencapai hubungan konsultasi yang lebih baik dengan klien mereka.

4. Bagi Masyarakat

Penelitian diharapkan dapat memberi wawasan dan pengetahuan baik dasar maupun mendalam mengenai keuangan perilaku, khususnya *overconfidence sentiment* dalam kegiatan investasi.

5. Bagi Pemerintah

Sebagai evaluasi kegiatan dan acuan perumusan kebijakan terkait dengan kegiatan investasi di Indonesia.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan sebuah pedoman bagi peneliti dalam menyusun penelitian. Pemaparan hasil dari penelitian terdahulu akan menunjukkan keterkaitan, kesamaan, dan perbedaan masalah penelitian yang sedang dilakukan dengan penelitian sebelumnya. Penjabaran perlu dilakukan untuk memperjelas posisi pembaruan penelitian yang sedang dilakukanan.

Studi terkait *return* saham telah banyak dilakukan dengan hasil bahwa *return* saham secara positif dipengaruhi oleh banyak variabel seperti *firm size* (Acheampong et al., 2014; Handayani et al., 2019; Ismail & Wahyundaru, 2020; Nurhayati et al., 2021), *firm value* (Suryagung Ryadi & Sujana, 2014; Wisuta & Stella, 2017), dan *Price Earning Ratio* (Asrini, 2020; Mudzakar & Wardanny, 2021; Safira & Budiharjo, 2021; Saraswati et al., 2020; Silitonga et al., 2018; Sinaga et al., 2022; Sodikin & Wuldani, 2016).

Hasil penelitian banyak menunjukkan pengaruh positif yang terjadi, namun tak sedikit pula menyatakan tidak ada pengaruh dari variabel *firm size* (Cynthia & Salim, 2020; Dian Suciati, 2018; Nadiyah & Suryono, 2017), *firm value* (Cynthia & Salim, 2020), dan *Price Earning Ratio* (Gacheri, 2014; Liem & Basana, 2012; Ratna Wiantini & Mertha, 2021; Siregar & Dani, 2019) terhadap *return* saham.

Sedangkan, studi yang banyak dikembangkan di Indonesia terkait *behavioral finance* (termasuk didalamnya *overconfidence sentiment*) berputar hanya dalam lingkup pembahasannya dengan *investment decision* (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020; Afriani & Halmawati, 2019; Budiman & Patricia, 2021; Setiawan et al., 2018).

Berdasarkan penjabaran singkat dari penelitian terdahulu, maka rumusan baru penelitian ini digagas dengan menyelidiki pengaruh *firm size*, *firm value*, dan *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham serta bias terlalu percaya diri (*overconfidence sentiment*) yang diangkat menjadi variabel moderasi.

Tabel 2. 1
Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

| No. | Nama, Tahun, Judul Penelitian | Variabel dan Indikator | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|------------|---|--|---|--|
| 1. | Acheampong et al., 2014, “ <i>The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stock in the Manufacturing Sector</i> ” | X1= <i>Financial Leverage (DER)</i> X2= <i>Market Size (Kapitalisasi Pasar)</i> Y= <i>Stock Return</i> | Metode Regresi <i>Ordinary Least Square (OLS)</i> | Studi ini menetapkan hubungan negatif dan signifikan antara <i>leverage</i> dan <i>return</i> saham ketika data industri secara keseluruhan digunakan. Namun pada tingkat perusahaan individu hubungan itu tidak stabil. Studi ini juga menemukan hubungan antara <i>size</i> dan <i>return</i> saham menjadi positif dan signifikan. Namun, efek <i>size</i> dalam sektor manufaktur sangat terbatas. |
| 2. | Handayani et al., 2019, “ <i>Firm Size, Market Risk, and Stock Return: Evidence from Indonesian Blue Chip Companies</i> ” | X1= <i>Firm Size (Total Aset)</i> X2= <i>Market Risk (Beta)</i> Y= <i>Stock Return</i> | Metode Regresi Data Panel, yaitu <i>Common Effect Model</i> dan Uji <i>Chow</i> | <i>Firm size</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan risiko pasar tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. |
| 3. | Ismail & Wahyundaru, 2020, “Pengaruh Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Ukuran | X1= <i>Profitability (ROA)</i> X2= <i>Firm Value (PBV)</i> | Analisis Regresi Linier Berganda | ROA berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. <i>Firm Value</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. <i>Firm Size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Variabel |

| | | | | |
|----|---|--|-----------------------------|--|
| | Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2017)” | X3= <i>Firm Size</i> (Total Aktiva) Y= <i>Stock Return</i> | | independen bersama-sama berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. |
| 4. | Nurhayati et al., 2021, “ <i>Stock Return Determinants in Indonesia</i> ” | X1= <i>Capital Structure</i> (ROA) X2= <i>Firm Size</i> X3= <i>Earning Quality</i> (Total Aktiva) Y= <i>Stock Liquidity</i> (TVA) Z= <i>Stock Return</i> | <i>Path Analysis</i> | <i>Capital structure, firm size, dan earnings quality</i> berpengaruh signifikan dan positif secara langsung terhadap <i>return</i> saham dan secara tidak langsung melalui <i>stock liquidity</i> . <i>Capital structure, firm size, earnings quality, dan stock liquidity</i> akan membentuk informasi positif bagi investor dalam kondisi kepercayaan investor yang tinggi dampak dari penurunan informasi asimetris. |
| 5. | Fidhayatin & Uswati Dewi, 2012, “Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> Di BEI” | X1= Nilai Perusahaan (MBV) X2= Kinerja Perusahaan (ROE) X3= Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Y= <i>Stock Return</i> | Uji Regresi Linier Berganda | Hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai perusahaan dan kinerja perusahaan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan, kesempatan bertumbuh perusahaan tidak tumbuh signifikan terhadap <i>return</i> saham. |

| | | | | |
|----|--|--|--|---|
| 6. | Suryagung Ryadi & Sujana, 2014, “Pengaruh <i>Price Earnings Ratio</i> , Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan pada <i>Return Saham Indeks LQ45</i> ” | <p>X1= <i>Price Earnings Ratio</i> (PER) X2= Profitabilitas (ROE) X3= Nilai Perusahaan (PBV) C1= Jenis Industri (Variabel <i>Dummy</i>) C2= Ukuran Perusahaan (Total Aset) Y= <i>Stock Return</i></p> | Uji Regresi Linier Berganda | Ketiga variabel independen berpengaruh secara parsial pada variabel dependen, di mana PER berpengaruh negatif, profitabilitas berpengaruh negatif, dan nilai perusahaan berpengaruh positif. Berdasarkan hal tersebut, investor dan calon investor dapat melihat rasio PER, profitabilitas, dan nilai perusahaan sebagai dasar pertimbangan untuk menganalisa <i>return</i> saham perusahaan. |
| 7. | Wisuta & Stellla, 2018, “Pengaruh <i>Market Size</i> , Kinerja Perusahaan, Nilai Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Kesempatan Bertumbuh terhadap <i>Stock Return</i> ” | <p>X1= <i>Market Size</i> (Kapitalisasi Pasar) X2= <i>Firm Performance</i> (ROE) X3= <i>Firm Value</i> (MBV) X4= <i>Leverage</i> (DER)</p> | Regresi Data dengan Model <i>Random Effect</i> untuk menguji hipotesis | Kinerja perusahaan dan nilai perusahaan berpengaruh terhadap <i>stock return</i> . Sedangkan <i>market size</i> , <i>leverage</i> , dan kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh terhadap <i>stock return</i> . |

| | | | | |
|----|--|---|-----------------------------|--|
| | | X5= <i>Growth Opportunity</i> (CAPBVA) Y= <i>Stock Return</i> | | |
| 8. | Asrini, 2020, “Pengaruh <i>Earning Per Share</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i> dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening” | X1= <i>Earning Per Share</i> (EPS) X2= <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Z= Kebijakan Dividen (DPR) Y= <i>Stock Return</i> | Uji Regresi Linier Berganda | EPS berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, PER berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen DPR, dan kebijakan dividen DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. |
| 9. | Mochamad & Wardanny, 2021, “ <i>The Effect of Return on Asset, Return on Equity, Earning per Share, and Price Earning Ratio toward Stock Return</i> (Empirical Study of Transportation)” | X1= <i>Return on Asset</i> (ROA) X2= <i>Return on Equity</i> (ROE) X3= <i>Earning per Share</i> (EPS) X4= <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Y= <i>Stock Return</i> | Panel Data Analysis | Secara parsial <i>Return on Asset</i> dan <i>Earning per Share</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan <i>Return on Equity</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, secara simultan <i>Return on Asset, Return on Equity, Earning per Share, dan Price Earning Ratio</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. |

| | | | | |
|-----|---|---|-----------------------------|---|
| 10. | Safira & Budiharjo, 2021, "Pengaruh <i>Return on Asset, Earning per Share, Price Earning Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i> " | X1= <i>Return on Asset (ROA)</i> X2= <i>Earning per Share (EPS)</i> X3= <i>Price Earning Ratio (PER)</i> Y= <i>Stock Return</i> | Uji Regresi Linier Berganda | Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, EPS, dan PER tahun 2013 – 2019 secara simultan dan parsial berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. |
| 11. | Saraswati et al., 2020, "Pengaruh <i>Earning per Share, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Price to Book Value</i> , dan <i>Price Earning Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2014-2015" | X1= <i>Earning per Share (EPS)</i> X2= <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> X3= <i>Return on Asset (ROA)</i> X4= <i>Price to Book Value (PBV)</i> X5= <i>Price Earning Ratio (PER)</i> Y= <i>Stock Return</i> | Uji Regresi Linier Berganda | EPS, DER, PBV dan PER berpengaruh terhadap <i>return</i> saham sedangkan ROA tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. |
| 12. | Silitonga et al., 2018, "The Effect of <i>Economics Value-Added, Market Value-Added, Total Asset Ratio</i> , | X1= <i>Economics Value-Added (EVA)</i> X2= <i>Market Value-Added (MVA)</i> | Uji Regresi Linier Berganda | TATO dan PER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham sedangkan variabel lainnya <i>economics value added</i> dan <i>market value added</i> tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. |

| | | | | |
|-----|--|---|-----------------------------|--|
| | <i>and Price Earnings Ratio on Stock Return”</i> | X3= <i>Total Asset Ratio (TATO)</i> X4= <i>Price Earning Ratio (PER)</i> Y= <i>Stock Return</i> | | |
| 13. | Sinaga et al., 2022, “Pengaruh <i>Price Earning Ratio</i> , Profitabilitas, Arus Kas, <i>Current Ratio</i> , Kebijakan Deviden terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan <i>Property, Real Estate and Building Construction</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” | X1= <i>Price Earning Ratio (PER)</i> X2= Profitabilitas (ROA) X3= Arus Kas X4= <i>Current Ratio</i> X5= Kebijakan Deviden Y= <i>Stock Return</i> | Uji Regresi Linier Berganda | Secara simultan <i>Price Earning Ratio</i> , <i>Return on Asset</i> , Arus Kas Operasi, <i>Current Ratio</i> , dan Kebijakan Deviden secara tidak mempengaruhi dan tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . Hasil uji secara parsial menunjukkan <i>Price Earning Ratio</i> mempengaruhi dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , sebaliknya <i>Return on Assets</i> , Arus Kas Operasi, <i>Current Ratio</i> , dan Kebijakan Deviden tidak mempengaruhi dan tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . |
| 14. | Sodikin & Wardani, 2016, “Pengaruh <i>Price Earning Ratio (PER)</i> dan <i>Earning Per Share (EPS)</i> terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Pada Pt. Unilever Indonesia Tbk.)” | X1= <i>Price Earning Ratio (PER)</i> X2= <i>Earning per Share (EPS)</i> Y= <i>Stock Return</i> | <i>Path Analysis</i> | Secara simultan PER dan EPS berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> sedangkan secara parsial PER berpengaruh signifikan dan EPS berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return saham</i> . Selain PER dan EPS, para investor juga perlu mempertimbangkan faktor fundamental lain yang tidak diteliti dalam penelitian. |

| | | | | |
|-----|--|--|---|--|
| 15. | My et al., 2016, “Empirical Evaluation of Overconfidence Hypothesis among Investors The Evidence in Vietnam Stock Market” | X= <i>Investors Overconfidence Sentiment (Trading Volume; Vietnam Foreign Investor Confidence Index (VFCI); Vietnam Domestic Investor Confidence Index (VDCI))</i> Y= <i>Stock Return</i> | <ul style="list-style-type: none"> •Uji kausalitas Granger •Regresi Ordinary Least Squares (OLS) pada Vector Autogressive Model (VAR) •Regresi Ordinary Least Squares (OLS) dengan HAC – Newey West standar erordan kovarians •Regresi Quantile | Studi ini menemukan bukti empiris bahwa peningkatan pengembalian saham (VN Index) selalu diikuti oleh peningkatan volume perdagangan serta peningkatan Vietnam Investor Confidence Index (VICI), sebagai proksi untuk kepercayaan investor. Selanjutnya mereka menyelidiki hubungan kontemporer antara tiga variabel. Analisis menunjukkan bahwa semakin percaya diri investor, semakin banyak volume perdagangan yang mereka lakukan, dan sayangnya semakin sedikit pengembalian yang bisa mereka dapatkan. |
|-----|--|--|---|--|

Sumber: Data diolah (2022)

Penelitian yang dilakukan dalam pada studi ini memiliki persamaan maupun perbedaan dengan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan. Berikut persamaan dan perbedaan penelitian dibandingkan dengan penelitian terdahulu disajikan dalam tabel:

Tabel 2. 2

Perbedaan dan Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

| No. | Penelitian Terdahulu | Perbedaan dengan Penelitian Sekarang | Persamaan dengan Penelitian Sekarang | Penelitian Sekarang |
|-----|---------------------------|---|---|--|
| 1. | Acheampong et al., (2014) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Ghana • Memakai metode Regresi <i>Ordinary Least Square</i> (OLS) • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>size</i> dan variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Meneliti peran <i>overconfidence sentiment</i> investor dalam memoderasi pengaruh <i>firm size</i>, <i>firm value</i>, dan <i>Price Earning Ratio</i> terhadap <i>return</i> saham • Objek penelitian adalah perusahaan LQ45 • Metode yang digunakan adalah <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA) |
| 2. | Handayani et al., (2019) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah perusahaan <i>blue chip</i> di Indonesia | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>firm size</i> dan | |

| | | | | |
|----|-----------------------------|---|--|---|
| | | <ul style="list-style-type: none"> • Memakai metode Regresi Data Panel, yaitu <i>Common Effect Model</i> dan Uji <i>Chow</i> • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <p>variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Waktu penelitian difokuskan hanya pada era Pandemi COVID-19 • Variabel bebas: <i>firm size</i>, <i>firm value</i>, dan <i>Price Earning Ratio</i> • Variabel Terikat: <i>stock return</i> • Variabel moderasi: <i>overconfidence sentiment</i> <p><i>Grand theory: The Efficient Market, Signaling Theory, Behavioral Finance, Market Overreaction</i></p> |
| 3. | Ismail & Wahyundaru, (2020) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia 2014-2017 • Memakai metode analisis Regresi Linier Berganda • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Dua variabel bebasnya menggunakan <i>firm size</i> dan <i>firm value</i>, variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | |

| | | | | |
|----|---------------------------------------|---|---|--|
| 4. | Nurhayati et al., (2021) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah perusahaan di Bursa Efek Indonesia • Memakai metode <i>Path Analysis</i> • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>firm size</i> dan variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | |
| 5. | Fidhayatin & UswatiDewi, (2012) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia • Memakai metode analisis Regresi Linier Berganda • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>firm value</i> dan variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | |

| | | | | |
|----|--|--|---|--|
| 6. | Suryagung Ryadi & Sujana, (2014) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah saham Indeks LQ45 • Memakai metode analisis Regresi Linier Berganda • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>firm value</i> dan variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | |
| 7. | Wisuta & Stella, (2018) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah perusahaan di Bursa Efek Indonesia • Memakai metode Regresi Data dengan Model <i>Random Effect</i> • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>firm value</i> dan variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | |

| | | | | |
|----|-----------------------------|---|--|--|
| 8. | Asrini, (2020) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah perusahaan di Bursa Efek Indonesia • Memakai metode uji Regresi Linier Berganda • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>Price Earning Ratio</i> dan variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | |
| 9. | Mochamad & Wardanny, (2021) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia • Memakai metode <i>Panel Data Analysis</i> • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>Price Earning Ratio</i> dan variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | |

| | | | | |
|-----|----------------------------|--|--|--|
| 10. | Safira & Budiharjo, (2021) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah perusahaan di Bursa Efek Indonesia • Memakai metode uji Regresi Linier Berganda • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>Price Earning Ratio</i> dan variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | |
| 11. | Saraswati et al., (2020) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2014-2015 • Memakai metode uji Regresi Linier Berganda • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>Price Earning Ratio</i> dan variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | |

| | | | | |
|-----|-----------------------------|--|--|--|
| 12. | Silitonga et al., (2018) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah perusahaan di Bursa Efek Indonesia • Memakai metode uji Regresi Linier Berganda • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> era Pandemi COVID-19 | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>Price Earning Ratio</i> dan variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | |
| 13. | Sinaga et al., (2022) | <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian adalah perusahaan <i>Property, Real Estate and Building Construction</i> di Bursa Efek Indonesia • Memakai metode uji Regresi Linier Berganda • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>Price Earning Ratio</i> dan variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | |

| | | | | |
|-----|---------------------------|---|--|--|
| 14 | Sodikin & Wuldani, (2016) | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>Price Earning Ratio</i> dan variabel tetapnya adalah <i>stock return</i> • Objek penelitian adalah PT. Unilever Indonesia Tbk. • Memakai metode <i>Path Analysis</i> • Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19 • Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Salah satu variabel bebasnya menggunakan <i>Price Earning Ratio</i> dan variabel terikatnya adalah <i>return</i> saham • Sama memakai <i>The Efficient Market</i> dan <i>Signaling Theory</i> | |
| 15. | My et al., (2016) | <ul style="list-style-type: none"> • Variabel bebasnya menggunakan <i>overconfidence sentiment</i> dan variabel terikatnya adalah <i>stock return</i> • <i>Firm size</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> dijadikan sebagai variabel kontrol • Pengujian dilakukan pada Bursa Efek Vietnam • Memakai metode Uji kausalita Granger, Regresi Ordinary Least Squares (OLS) pada Vector Autogressive Model (VAR), Regresi Ordinary Least Squares | <ul style="list-style-type: none"> • Sama meneliti hubungan dan peran <i>overconfidence sentiment</i> dalam mempengaruhi tingkat <i>return</i> saham Sama memakai <i>Behavioral Finance Theory</i> | |

| | | | | |
|--|--|--|--|--|
| | | <p>(OLS) dengan HAC – Newey West standar eror dan kovarians, dan Regresi Quantile</p> <ul style="list-style-type: none">• Penelitian dilakukan tidak fokus hanya pada era Pandemi COVID-19• Pembahasan pengaruh variabel determinan <i>return</i> saham hanya mengandalkan informasi-informasi publik tanpa mengidentifikasi peran psikologi investor khususnya <i>overconfidence sentiment</i> | | |
|--|--|--|--|--|

Sumber: Data diolah (2022)

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 *The Efficient Markets Hypothesis (EMH)*

Teori EMH oleh Fama, (1970) secara umum meyakini bahwa pasar sekuritas sangat efisien dalam mencerminkan informasi tentang saham individu dan tentang pasar saham secara keseluruhan. Pandangan yang dipaparkan adalah bahwa ketika informasi muncul, berita menyebar dengan sangat cepat dan dimasukkan ke dalam harga sekuritas tanpa penundaan. Dengan demikian, baik analisis teknis, yang merupakan studi tentang harga saham masa lalu dalam upaya untuk memprediksi harga masa depan, atau bahkan analisis fundamental, yang merupakan analisis informasi keuangan untuk membantu investor memilih saham “*undervalued*”, akan memungkinkan investor untuk mencapai *return* yang lebih besar daripada yang dapat diperoleh dengan memegang portofolio saham individu yang dipilih secara acak dengan risiko yang sebanding.

Pergerakan harga saham mengikuti pola “*random walk*” dimana pergerakan harga bersifat acak dan tidak bisa diprediksi. Oleh karena itu perubahan harga di masa lalu tidak bisa digunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Serta investor memiliki kesempatan dan kebebasan yang sama untuk mengakses informasi tanpa biaya, sehingga bahkan investor yang tidak memiliki informasi yang membeli portofolio yang terdiversifikasi pada tablo harga yang diberikan oleh pasar akan

memperoleh *return* sebesar yang dicapai oleh para ahli. Pada awal abad kedua puluh satu, dominasi intelektual dari EMH telah menjadi jauh lebih tidak universal. Banyak ekonom keuangan dan ahli statistik mulai percaya bahwa harga saham setidaknya sebagian dapat diprediksi (Malkiel, 2003).

Kegiatan investasi penanaman modal dapat dikategorikan sebagai tindakan saling menolong antar manusia dalam pandangan Islam. Tindakan tersebut sejalan dengan konsep tujuan infak untuk mengikis sifat-sifat yang tidak baik seperti kikir dan mementingkan diri sendiri, infak juga menimbulkan kesadaran sosial yang mendalam, bahwa manusia senantiasa saling membutuhkan, dan seseorang tidak akan dapat hidup seorang diri. Telaah mengenai infak ditemukan dalam Al-Qur'an pada QS. Al-Baqarah/ 2:261, yang berbunyi:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ
فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

“Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipatgandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui” (QS. Al-Baqarah 2:261).

Menurut Ibnu Katsir, hal ini merupakan perumpamaan yang dibuat oleh Allah SWT. untuk menggambarkan perlipatgandaan pahala bagi orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah dan

mencari keridaan-Nya. Setiap amal kebaikan itu dilipatgandakan pahalanya menjadi sepuluh kali lipat, sampai kepada tujuh ratus kali lipat. Betapa besar karunia orang yang berinfak (menafkahkan hartanya) di jalan Allah SWT, orang tersebut digambarkan sedang menyemai sebutir benih ditanah yang subur. Benih itu menumbuhkan tujuh bulir, setiap bulir menghasilkan seratus biji, sehingga benih yang sebutir itu memberikan hasil sebanyak 700 biji, yang mana berarti tujuh ratus kali lipat. Penggambaran yang terdapat dalam ayat tadi memberikan kesan bahwa amal kebaikan yang dilakukan oleh seseorang senantiasa berkembang dan ditumbuhkan oleh Allah SWT sedemikian rupa, sehingga menjadi keuntungan yang berlipat ganda bagi orang yang melakukannya, seperti tumbuh kembangnya tanaman yang ditanam oleh seseorang pada tanah yang subur untuk keuntungan penanamnya.

Selain Menafkahkan harta di jalan Allah SWT, baik yang wajib seperti zakat, maupun yang sunah seperti sedekah yang dimanfaatkan untuk kesejahteraan umat, untuk memberantas penyakit kemiskinan dan kebodohan, untuk penyiaran agama Islam dan untuk pengembangan ilmu pengetahuan adalah sangat dituntut oleh agama, dan sangat dianjurkan oleh syara'. Konsep ini juga dapat diartikan dalam kegiatan investasi penanaman modal untuk keberlangsungan suatu usaha pada pihak yang membutuhkan modal.

2.2.2 *Behavioral Finance*

Banyak penelitian telah mengungkapkan hasil yang sangat berbeda dari prediksi EMH, yang mungkin menjelaskan beberapa anomali pasar keuangan. Paradigma baru muncul untuk menjawab fenomena anomali yang terjadi, yaitu keuangan perilaku —*the behavioral finance*. Studi De Bondt & Thaler, (1985) menunjukkan bahwa pasar saham tidak efisien, dimana transmisi informasi dari pasar salahkarena dipengaruhi oleh emosi investor. Diungkapkan pula bahwa jalannya peristiwa yang cepat menyebabkan perilaku investor yang tidak rasional. Faktanya, sentimen investor menciptakan pergerakan di pasar, yang menghasilkan evolusi harga berbagai aset di atas atau di bawah nilai wajarnya. Dengan demikian, *behavioral finance* merupakan dasar dari teori keuangan alternatif, dengan asumsi bahwa perilaku investor tidak sepenuhnya rasional.

Teori *behavioral finance* didasarkan pada dua asumsi dasar. Yang pertama adalah investor tidak sepenuhnya rasional dalam arti bahwa permintaan mereka atas aset keuangan berisiko dipengaruhi oleh emosi dan juga keyakinan, ini tidak dibenarkan oleh fundamental ekonomi karena membuat ekspektasi sebagian besar bias. Asumsi kedua adalah terbatasnya efektivitas arbitrase yang dilakukan oleh investor yang sepenuhnya rasional (Bouteska & Regaieg, 2020).

Karunia atas infak yang dilakukan manusia dapat dinikmati hasilnya di akhirat nanti. Selain dari situ, keuntungan kegiatan

investasi, didapatkan pula dari imbal hasil atas keputusan investasi yang diambil. Keputusan investasi hendaknya didasarkan pada kewaspadaan dan kehati-hatian, ini mengingatkan manusia tentang menjaga perilakunya agar penuh perhitungan dan menjauhi bias perilaku yang mungkin merugikan, *overconfidence* menjadi salah satunya. Konsep kehati-hatian ini ditemukan dalam QS. Az-Zumar/ 39:9, yang berbunyi:

أَمَّنْ هُوَ قَانِتٌ آنَاءَ اللَّيْلِ سَاجِدًا وَقَائِمًا يَحْذَرُ الْآخِرَةَ وَيَرْجُوا رَحْمَةً رَبِّهِ قُلْ هَلْ يَسْتَوِي الَّذِينَ يَعْلَمُونَ وَالَّذِينَ لَا يَعْلَمُونَ إِنَّمَا يَتَذَكَّرُ أُولَئِذَا الْأَلْبَابِ

“(Apakah kamu hai orang musyrik yang lebih beruntung) ataukah orang yang beribadat di waktu-waktu malam dengan sujud dan berdiri, sedang ia takut kepada (azab) akhirat dan mengharapkan rahmat Tuhannya? Katakanlah: "Adakah sama orang-orang yang mengetahui dengan orang-orang yang tidak mengetahui?" Sesungguhnya orang yang berakallah yang dapat menerima pelajaran” (QS. Az-Zumar/ 39: 9).

Ayat ini berbicara tentang urgensi sikap hati-hati, waspada, dan mawas diri. Dalam Al-Qur’an, sifat-sifat tersebut disebut dengan “*al-hadzar*”. Sikap itu merupakan “*akhlaqul quran*” yang sepatutnya dimiliki oleh mereka yang mengaku berakal (*ulul albab*). Tafsir oleh Ibnu Katsir menyatakan orang-orang yang tidak mengetahui tentu saja tidak menjadi tandingan bagi Allah SWT untuk menyesatkan manusia dari jalan-Nya, sesungguhnya yang mengetahui perbedaan antara golongan musyrik dan golongan orang yang takut azab hanyalah

orang yang mempunyai akal. Sebenarnya hanya orang yang berakal sehat dan berpikiran jernih yang dapat menerima pelajaran serta mampu membedakan antara kebenaran dan kebatilan dalam setiap langkahnya. Tafsiran ini dapat pula dipraktekkan dalam berinvestasi, yang mana pengambilan keputusan investasi harus dilakukan dengan pikiran jernih dan akal yang senantiasa menyaring informasi-informasi yang mengandung kebenaran di dalamnya guna merealisasikan terbentuknya imbal hasil yang maksimal.

2.2.3 Signaling Theory

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. *Signal* atau isyarat adalah suatu tindakan yang dipilih manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham & Houston, 2010).

Signaling theory membahas permasalahan mengenai asimetri informasi yang didasarkan pada premis bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada

informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut, inilah yang disebut asymmetric information antara manajer dan pemegang saham. Saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Ibnu Katsir menafsirkan QS. Al-Baqarah/ 2:42 bahwa Allah SWT berfirman melarang orang-orang Yahudi melakukan hal yang biasa mereka kerjakan di masa lalu, misalnya mencampurkan antara perkara yang *haq* dengan perkara yang *batil*, memulas perkara yang *batil* dengan perkara yang *haq*, menyembunyikan perkara yang *haq* dan menampakkan perkara yang *batil*. Dalam dunia investasi, penafsiran ini dapat dikaitkan dengan bagaimana investor menilai informasi yang menjadi kewajiban perusahaan untuk menyampaikannya terkait prospek perusahaan secara benar sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Al-Qur'an QS. Al-Baqarah/ 2:42, berbunyi:

وَلَا تَلْبِسُوا الْحَقَّ بِالْبَاطِلِ وَتَكْتُمُوا الْحَقَّ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

“Dan janganlah kamu campuradukkan kebenaran dengan kebatilan dan (janganlah) kamu sembunyikan kebenaran, sedangkan kamu mengetahuinya.” (QS. Al-Baqarah 2:42).

2.2.4 Size Effect Anomaly

Terbantahnya EMH karena ketidaksesuaian harga membuat investor memperoleh kesempatan meraih *return* yang lebih besar dengan mengeksplor informasi ketidaksesuaian harga tersebut sebagai strategi dalam pembentukan portofolionya. Ketidaksesuaian harga inilah yang nantinya disebut dengan anomali di dalam pasar yang efisien. Penelitian terdahulu telah membuktikan adanya ketidaksesuaian harga, misalnya penelitian mengenai *size effect* oleh Banz, (1981).

Anomali *size effect* merupakan fenomena yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan besar memberikan *return* yang lebih rendah daripada perusahaan-perusahaan kecil, sehingga dapat dikatakan perusahaan kecil memberikan kinerja yang lebih baik daripada perusahaan besar (Banz, 1981; Reinganum, 1983). Di Indonesia sendiri penelitian yang sejalan telah dilakukan oleh Diahlestari & Artini, (2019) dan Ramel Yanuarta, (2012).

2.2.5 Low P/E Effect

Dalam sebuah penelitian yang dilakukan lebih dari dua puluh tahun yang lalu oleh Basu, (1977), dari tahun 1957 hingga 1971 menunjukkan bahwa perusahaan dengan PER rendah memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan

PER yang tinggi. Penelitian ini bertentangan dengan hipotesis pasar efisien bahwa harga tidak menyita informasi dengan segera. Temuan ini kemudian didukung oleh sejumlah peneliti setelahnya (Banz, 1981; Brown et al., 1983; Keim, 1983; Reinganum, 1983; Roll, 1981). Fenomena tersebut kemudian biasa dikenal sebagai “*Low P/E Effect*”. Meskipun tidak jelas apakah efek ini homogen di semua saham dengan PER rendah atau apakah dapat ditujukan pada kelompok saham tertentu.

Di sisi lain, beberapa peneliti lain telah menantang argumen “*Low P/E Effect*”. Johnson et al., (1989) dan Asri, (2002) adalah di antara mereka yang menemukan hasil yang berlawanan dalam studi mereka. Johnson et al., (1989) menemukan bahwa portofolio dengan PER yang rendah menghasilkan tingkat *return* bulanan rata-rata terendah — bahkan lebih rendah daripada tingkat bebas risiko bulanan. Asri, (2002) dengan temuan utamanya yang tidak mendukung hipotesis “*Low P/E Effect*” di Pasar Saham Indonesia.

2.2.6 Market Overreaction

Salah satu anomali yang didebatkan dalam kajian teori EMH adalah *market overreaction*. De Bondt & Thaler, (1985) menyatakan bahwa berlainan dengan aturan Bayes, investor di pasar saham cenderung “*overreact*” terhadap informasi baru yang tidak terduga dan dramatis. Hipotesis reaksi berlebihan menjelaskan bahwa harga saham secara sistematis dinilai berlebihan sebagai bentuk

konsekuensi dari optimisme atau pesimisme investor yang berlebihan. Dengan kata lain para investor cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilainya baik dan mereka akan menetapkan harga saham yang terlalu rendah sebagai reaksi terhadap berita yang dinilainya buruk (Ningtyas & Asri, 2016).

2.2.7 Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham. Pembahasan *return* saham di Indonesia yang dikaitkan dengan psikologi investor terutama *overconfidence sentiment* belum banyak dibahas di Indonesia. Penelitian yang ada hanya menilik ada tidaknya *overconfidence sentiment* dalam pasar modal Indonesia dengan mengaitkan hubungan volatilitas, volume perdagangan, dan *return* saham saja (Hartiyarningsih & Rachmansyah, 2018). Inilah hal yang mendasari diambilnya *overconfidence sentiment* sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini.

Komponen dividen juga dimasukkan dalam perhitungan *return*. Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, Penulis mengambil dasar perhitungan dari Hartono, (2017) dengan rumusan *return* saham tidak mencantumkan pembayaran dividen di dalamnya. Rumusan *Return saham* sesuai dengan Teori Portofolio dan Analisis Investasi karya Hartono, (2017) dihitung dengan pengurangan harga saham

periode t dengan harga saham periode t-1, lalu membaginya dengan harga saham periode t-1. Data *return* saham didapat dari data perdagangan saham. Berikut rumusan *return* saham:

$$R = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Dengan: R = *Return* Saham

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode t-1

2.2.8 *Firm Size*

Firm size adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva (Riyanto, 2013). Studi terkait *return* saham telah banyak dilakukan dengan meneliti hubungannya dari banyak variabel seperti *firm size* (Acheampong et al., 2014; Handayani et al., 2019; Ismail & Wahyundaru, 2020; Nurhayati et al., 2021). Hasil penelitian banyak menunjukkan pengaruh positif yang terjadi, namun tak sedikit pula menunjukkan pengaruh negatifnya. Dalam penelitian ini, informasi tersebut akan diolah dengan mempertimbangkan peran psikologi investor khususnya *overconfidence sentiment*.

Menurut Harahap, (2011:23), *firm size* diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aset perusahaan. Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan investasi dengan baik dan memenuhi permintaan produk. Hal ini semakin memperluas pangsa pasar yang dicapai dan akan

mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Pengukuran *firm size* dalam penelitian ini mengikuti buku Teori Akuntansi karya Harahap, (2011) menggunakan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aset perusahaan. Data *firm size* didapat dari data laporan keuangan. Rumus pengukuran *firm size* sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{Ln (Total Aktiva)}$$

2.2.9 *Firm Value*

Firm value adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham Gitman, (2006:352). Studi terkait *return* saham telah banyak dilakukan dengan meneliti hubungannya dari banyak variabel seperti *firm value* (Suryagung Ryadi & Sujana, 2014; Wisuta & Stella, 2017). Hasil penelitian banyak menunjukkan pengaruh positif yang terjadi, namun tak sedikit pula menunjukkan pengaruh negatifnya. Dalam penelitian ini, informasi tersebut akan diolah dengan mempertimbangkan peran psikologi investor khususnya *overconfidence sentiment*.

Market to Book Value Ratio merupakan salah satu pengukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan karena apabila harga saham lebih tinggi dari nilai buku maka menunjukkan bahwa perusahaan akan mendapat laba jadi nilai perusahaan tinggi dan *return* pun juga akan tinggi. Perhitungan *Market to Book Value Ratio* dalam penelitian ini mengacu pada buku *Principles of Managerial Finance*

Karya Gitman, (2006) dengan membagi *market value* dengan *book value*. Data *firm value* didapat dari data laporan keuangan dan data perdagangan saham. Rumus pengukuran *firm value* sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Value Ratio} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$$

2.2.10 Price Earning Ratio

Price Earning Ratio adalah rasio yang mengukur tentang bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan (Sudana, 2015:26). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa investor mempunyai harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga untuk pendapatan perusahaan tertentu investor bersedia membayar dengan harga yang mahal.

Price Earning Ratio kebanyakan dibahas hubungannya dengan *return* saham hanya sebatas dilihat sebagai informasi yang tersedia bagi publik saja (Asrini, 2020; Mudzakar & Wardanny, 2021; Safira & Budiharjo, 2021; Saraswati et al., 2020; Silitonga et al., 2018; Sinaga et al., 2022; Sodikin & Wuldani, 2016). Hasil penelitian banyak menunjukkan pengaruh positif yang terjadi, namun tak sedikit pula menunjukkan pengaruh negatifnya. Dalam penelitian ini, informasi tersebut akan diolah dengan mempertimbangkan peran psikologi investor khususnya *overconfidence sentiment*. *Price*

Earning Ratio dihitung menurut rumusan dari buku Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan karya Sudana, (2011) dengan membagi *Market Price per Share* dengan *Earning per Share*. Data *Price Earning Ratio* didapat dari data laporan keuangan dan data perdagangan saham. Rumus pengukuran *Price Earning Ratio* sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

2.2.11 *Overconfidence Sentiment*

Odean, (1998b) menyatakan adanya *overconfidence sentiment* mempengaruhi pasar keuangan. Efek pengaruh *overconfidence sentiment* tergantung pada siapa di pasar yang terlalu percaya diri dan bagaimana informasi didistribusikan. *Overconfidence sentiment* dapat menyebabkan pasar kurang bereaksi terhadap informasi rasional (informasi abstrak, statistik, dan sangat relevan) dan mereka bereaksi berlebihan terhadap informasi yang menonjol, anekdot, dan kurang relevan. Mengikuti penelitian tersebut, ada peningkatan literatur yang menekankan hubungan antara perdagangan dan *overconfidence sentiment*. Penelitian oleh Daniel et al., (1998) dan Gervais & Odean, (2001) menyatakan *overconfidence* tumbuh dengan kesuksesan transaksi masa lalu di pasar. Teori *overconfidence* menyiratkan volume perdagangan tinggi ketika investor *overconfident*. Ketika investor memperoleh *overconfidence*, *return* positif dikaitkan dengan

peningkatan volume, karena *return* tersebut membangun kepercayaan.

Overconfidence sentiment adalah bias emosi investor yang menggiring pada kepercayaan diri yang berlebihan karena mereka melebih-lebihkan kapasitasnya sendiri untuk menghasilkan informasi dan data yang akan memungkinkan mereka untuk membangun perkiraan (Odean, 1998a). *Overconfidence sentiment* investor mengambil tingkat risiko yang lebih tinggi, kurang bereaksi terhadap informasi baru dan gagal untuk mendiversifikasi investasi mereka. Akhirnya, ini menyebabkan kinerja portofolio mereka yang buruk. Barber & Odean, (2000) menggaris bawahi bahwa tingkat perdagangan yang lebih tinggi adalah akibat dari bias kepercayaan investor yang berlebihan yang mengakibatkan kinerja investasi yang buruk.

Sedangkan, studi yang banyak dikembangkan di Indonesia terkait *behavioral finance* (termasuk didalamnya *overconfidence sentiment*) berputar hanya dalam lingkup pembahasannya dengan *investment decision* (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020; Afriani & Halmawati, 2019; Budiman & Patricia, 2021; Setiawan et al., 2018). Pada penelitian kali ini, pembaruan terletak pada pengidentifikasian peran *overconfidence sentiment* sebagai variabel moderasi dari pengaruh variabel *firm size*, *firm value*, dan *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham. Dengan mengacu pada skema

penelitian terdahulu, proksi yang cocok untuk *overconfidence sentiment* adalah *stock turnover rate* (Barber & Odean, 2000; Odean, 1998a; Statman et al., 2006) yang dihitung untuk setiap periode. Mengikuti penelitian yang berjudul “*Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors*” dari Barber & Odean, (2000) *stock turnover rate* dihitung dengan membagi *share traded in periode t* dengan *share outstanding in periode t* dikali seratus persen.

Data *stock turnover rate* didapat dari data perdagangan saham.

Berikut rumusan *stock turnover rate*:

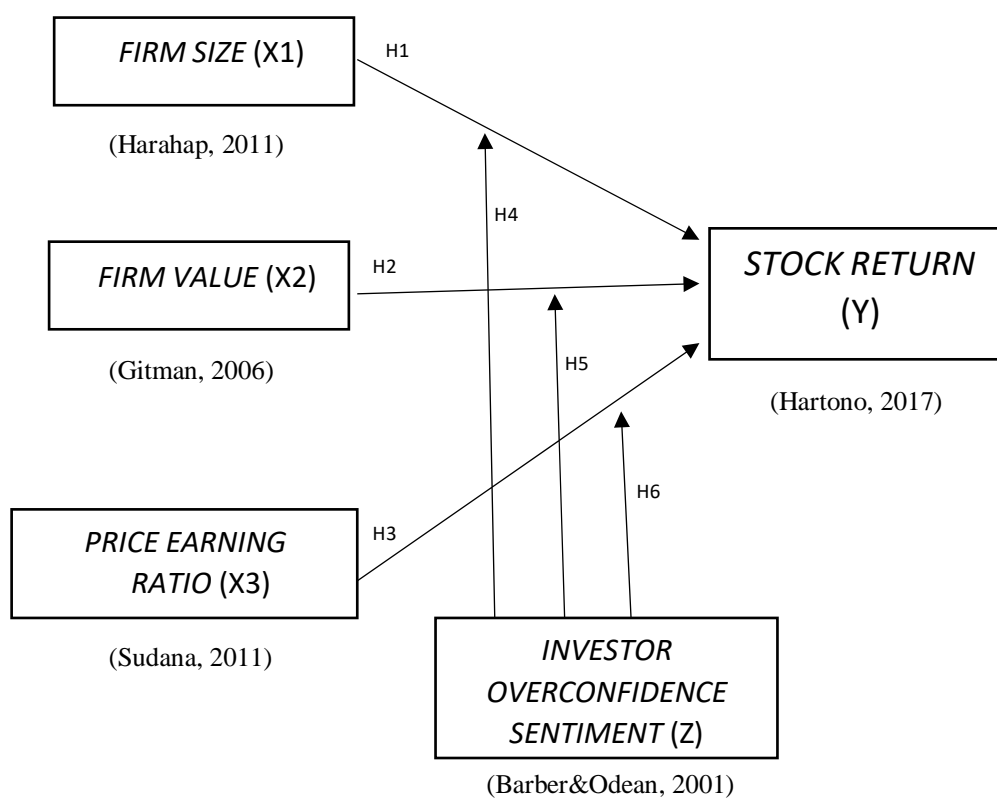
$$\text{Stock Turnover Rate} = \frac{\text{Total number of shares traded in periode t}}{\text{Average number of shares outstanding in periode t}} \times 100\%$$

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kajian teoritis yang dipaparkan sebagai landasan pemikiran dan pengertian terkait masing-masing variabel dalam penelitian ini, dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 2. 1

Kerangka Konseptual



Sumber: Data diolah (2022)

H1: *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

H2: *Firm value* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

H3: *Price Earning Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

H4: *Overconfidence sentiment* dapat memperlemah pengaruh *firm size* terhadap *return* saham

H5: *Overconfidence sentiment* dapat memperlemah pengaruh *firm value* terhadap *return* saham

H6: *Overconfidence sentiment* dapat memperlemah pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham

2.4 Hipotesis

2.4.1 *Firm Size* Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap *Return Saham*

Dijumpai dalam Pasar Modal Indonesia. Kinerja portofolio saham ukuran besar lebih baik daripada kinerja portofolio saham ukuran kecil, dimana nilai *mean abnormal return* dan *Indeks Sharpe* lebih tinggi pada portofolio saham ukuran besar dibandingkan portofolio saham ukuran kecil (Diahlestari & Artini, 2019). Hasil tersebut sesuai dengan *signaling theory* dimana perusahaan yang lebih besar menginformasikan adanya profitabilitas.

Tingginya peluang perusahaan besar dalam memperoleh pendanaan dapat merangsang potensi pertumbuhan dan perkembangan kinerja perusahaan. Prospek yang baik dari kinerja perusahaan akan membuat investor lebih tertarik memilih perusahaan besar untuk menginvestasikan modal mereka dengan harapan memperoleh *return* yang besar pula. (Acheampong et al., 2014; Handayani et al., 2019; Ismail & Wahyundaru, 2020; Nurhayati et al., 2021). Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis kedua diusulkan:

H1: *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

2.4.2 *Firm Value* Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap *Return* Saham

Prospek kinerja perusahaan yang baik akan mempengaruhi minat pembelian saham meningkat sejalan dengan peningkatan harga saham, pun juga diikuti oleh tingginya *return*, ini sesuai dengan teori EMH di mana informasi fundamental yang tercermin oleh harga saham memengaruhi *return*. *Firm value* yang tercermin dalam *Market to Book Value Ratio* berpengaruh secara positif dan signifikan *return* saham.

Nilai buku perlembar saham yang lebih kecil dari harga pasar per lembar saham, mengindikasikan *return* lebih besar (Fidhayatin & Uswati Dewi, 2012). *Firm value* yang baik akan dinilai baik oleh pasar, permintaan saham meningkat lalu diikuti dengan peningkatan harga saham dan selanjutnya memengaruhi *capital gain*, salah satu unsur *return* saham (Suryagung Ryadi & Sujana, 2014; Wisuta & Stella, 2017). Berdasarkan pemaparan tersebut, usulan hipotesis kedua adalah:

H2: *Firm value* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

2.4.3 *Price Earning Ratio* Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap *Return* Saham

Pengaruh positif PER terhadap *return* saham diidentifikasi bahwa PER merupakan tolak ukur harga saham yang signifikan terhadap minat investor membeli saham perusahaan. Nilai PER yang

tinggi melemahkan minat investor membeli saham karena terlalu mahal. Namun, ada karakteristik investor yang menganggap harga saham yang tinggi akan diimbangi dengan harga saham yang akan terus meningkat, mengakibatkan *return* saham meningkat, penjelasan tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa PER dapat menunjukkan perbandingan harga saham dengan laba yang akan diterima (Asrini, 2020; Mudzakar & Wardanny, 2021; Safira & Budiharjo, 2021; Saraswati et al., 2020; Silitonga et al., 2018; Sinaga et al., 2022; Sodikin & Wuldani, 2016). Penelitian-penelitian tersebut membantu mengusung hipotesis ketiga seperti:

H3: *Price Earning Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

2.4.4 *Overconfidence Sentiment* Dapat Memperlemah Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Return Saham*

Overconfidence membuat investor menilai saham berdasarkan keyakinan diri mereka dan menyebabkan *price reversal* atau pembalikan harga. Ada jenis inefisiensi lain di pasar keuangan. Berdasarkan EMH, informasi basi membuat harga saham tidak bergerak. Namun, sebagian besar waktu saham modal kecil memperoleh pengembalian yang lebih tinggi dari pada saham modal besar. Siegel, (1998) menemukan bahwa antara tahun 1926 hingga 1996, pengembalian tahunan gabungan pada desil terbesar dari saham NYSE adalah 9,84%, dan dibandingkan dengan 13,83% pada desil

terkecil. Fama & French, (1992) juga mengemukakan bahwa *size* dan *return* memiliki hubungan negatif, yang disebut *size effect*.

Tidak ada bukti yang menunjukkan bahwa saham kecil lebih beresiko daripada saham besar. Selain itu, *firm size* adalah informasi basi, tidak ada hubungannya dengan nilai-nilai fundamental. Zarowin, (1990) mengemukakan jika saham-saham yang berukuran kecil (*small firms*) akan cenderung lebih *overreact* dan mengalami *price reversal* yang besar dibandingkan dengan saham-saham yang berukuran besar (*large firms*). Pengembalian yang lebih tinggi yang diperoleh oleh saham kecil mungkin dihasilkan oleh psikologi investor. Hal ini membuktikan bahwa adanya *overconfidence sentiment* dapat menyebabkan terjadinya *size effect*. Dari paparan tersebut, hipotesis keempat yang diajukan:

H4: *Overconfidence sentiment* dapat memperlemah pengaruh *firm size* terhadap *return* saham

2.4.5 *Overconfidence Sentiment* Dapat Memperlemah Pengaruh *Firm Value* Terhadap *Return Saham*

Teori perilaku memprediksi bahwa investor yang *overconfident* menyebabkan *overpricing* karena investor yang *overconfident* melebih-lebihkan kualitas informasi mereka dan meremehkan risiko. De Bondt & Thaler, (1987), Fama & French, (1992), dan Lakunishok et al., (1994) juga menemukan bahwa portofolio perusahaan dengan *Market to Book Ratio* yang tinggi telah memperoleh pengembalian yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio

rendah. *Market to Book Ratio* yang tinggi juga mencerminkan bahwa investor terlalu percaya diri tentang profitabilitas masa depan perusahaan dengan kinerja yang baik di masa lalu. Oleh karena itu, harga saham berkinerja baik naik dan menyimpang jauh dari nilai fundamental. Setelah itu, saham dengan *Market to Book Ratio* yang tinggi menghasilkan pengembalian yang lebih rendah di masa depan karena nilainya yang terlalu tinggi (Lo & Lin, 2005).

Adebambo & Yan, (2018) menguji prediksi ini dengan menggunakan ukuran kepercayaan investor yang diturunkan dari karakteristik dan kepemilikan manajer reksa dana ekuitas AS. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan investor yang *overconfident* relatif dinilai terlalu tinggi berdasarkan *market-to-book ratio* dan *misvaluation measure*. Hasilnya lebih kuat di antara saham dengan yang lebih besar kepemilikan reksa dana, khususnya reksa dana aktif. Perusahaan dengan investor yang *overconfident* juga menunjukkan pengembalian saham berikutnya yang lebih rendah, menerbitkan lebih banyak ekuitas, dan berinvestasi. Dari sini Peneliti mengambil hipotesis kelima:

H5: *Overconfidence sentiment* dapat memperlemah pengaruh *firm value* terhadap *return* saham

2.4.6 *Overconfidence Sentiment* Dapat Memperlemah Pengaruh *Price Earning Ratio* Terhadap *Return Saham*

Ada lebih banyak hasil empiris serupa yang sesuai dengan bias kognitif dari terlalu percaya diri di pasar keuangan. Misalnya, Basu,

(1977) menunjukkan anomali *Price Earning Ratio*. Dengan PER yang sangat rendah, saham memperoleh pengembalian yang disesuaikan dengan risiko yang lebih besar daripada yang memiliki PER tinggi. Setelah serangkaian pendapatan buruk investor terlalu pesimis tentang saham, dan kemudian saham tersebut mendapatkan PER yang lebih rendah. Begitu pendapatan masa depan berubah menjadi lebih baik, harga saham dengan PER yang sangat rendah menyesuaikan lebih banyak daripada saham dengan PER yang sangat tinggi. Dalam hal ini, investor juga mengekstrapolasi pengalaman masa lalu ke masa depan (Lo & Lin, 2005).

Studi Scott et al., (2003) memperluas pengujian hipotesis *overconfidence* ke pasar internasional, di mana buktinya konsisten dengan hipotesis bahwa harga saham dunia di sekitarnya juga dibiarkan oleh investor yang *overconfident*. Aspek baru dari tes mereka adalah kombinasi dari hipotesis *overconfidence* dengan teori penilaian. Ketika saham dikategorikan menurut seberapa cepat mereka diharapkan untuk tumbuh (melalui PER), ada efek interaksi antara pertumbuhan pendapatan dan hadiah untuk strategi kontrarian dan momentum. Strategi momentum membeli saham dengan revisi estimasi pendapatan positif dan menjual saham dengan revisi estimasi negatif secara signifikan lebih menguntungkan di perusahaan yang tumbuh cepat, sementara strategi kontrarian membeli saham dengan PER rendah dan menjual saham dengan PER tinggi menghasilkan

keuntungan yang lebih besar dan lebih konsisten di perusahaan yang pertumbuhannya lambat. Hasilnya menunjukkan bahwa investor berorientasi nilai tradisional harus fokus pada perusahaan yang tumbuh lambat, sementara investor pertumbuhan yang sukses harus berorientasi pemenang dan bersedia menjual ketika dihadapkan dengan berita buruk. Karenanya, inilah rumusan hipotesis keenam: H6: *Overconfidence sentiment* dapat memperlemah pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian kuantitatif didefinisikan sebagai suatu pendekatan untuk menguji teori-teori objektif dengan menguji hubungan antar variabel. Variabel-variabel penelitian dapat diproyeksikan dengan angka, sehingga dapat dianalisis menggunakan prosedur statistik (Creswell, 2014). Penelitian yang penulis kerjakan merupakan jenis penelitian kuantitatif melalui pendekatan penelitian dengan teknik asosiatif kausal. Menurut Sugiyono, (2017), rumusan masalah asosiatif merupakan rumusan masalah penelitian yang mempertanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Sedangkan hubungan penelitian yang digunakan adalah hubungan sebab akibat (kausalitas).

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan di Galeri Investasi Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Jl. Gajayana No.50, Dinoyo, Kec. Lowokwaru, Kota Malang, Jawa Timur 65144 dengan mengakses data keuangan perusahaan dari website resmi perusahaan dan data harga saham dari website yahoo finance perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 pada periode penelitian.

3.3 Populasi

Taylor, (2005) menjabarkan pengertian populasi adalah kumpulan dari semua elemen yang sedang dipelajari dan coba ditarik kesimpulannya oleh peneliti. Populasi penelitian berjumlah 53 perusahaan yang tergabung dalam indeks saham LQ45 di era Pandemi COVID-19 di Indonesia dalam periode penelitian (triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021).

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik *purposive sampling* dipakai dalam menyeleksi sampel penelitian ini. *Purposive sampling* digunakan peneliti untuk menentukan sampel yang sesuai disaat peneliti telah memiliki pertimbangan-pertimbangan atau tujuan tertentu di dalam pengambilan sampelnya (Unaradjan, 2019). Populasi penelitian berjumlah 53 perusahaan yang tergabung dalam indeks saham LQ45 di era Pandemi COVID-19 di Indonesia dalam periode penelitian (triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021). Sedangkan, sampel penelitian hanya akan memakai 37 perusahaan yang konsisten tergolong dalam indeks LQ45 saja, dengan mengabaikan 8 perusahaan yang pernah *delisting* selama periode penelitian dan 8 perusahaan lainnya yang baru *listing* ditengah periode penelitian.

Tabel 3. 1
Kriteria Purposive Sampling

| No. | Kriteria Penentuan Sampel | Jumlah Sampel |
|----------------------|---|---------------|
| 1. | Perusahaan dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasarbesar yang tergabung dalam indeks saham LQ45 di era Pandemi COVID-19 di Indonesia dalam periode penelitian (triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021) | 53 |
| 2. | Perusahaan yang <i>delisting</i> dari indeks saham LQ45 di era Pandemi COVID-19 di Indonesia dalam periode penelitian (triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021) | (8) |
| 3. | Perusahaan yang baru <i>listing</i> pada indeks saham LQ45 di era Pandemi COVID-19 di Indonesia dalam periode penelitian (triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021) | (8) |
| Jumlah Sampel | | 37 |

Sumber: Data diolah (2022)

3.5 Sampel

Sampel adalah kumpulan dari beberapa, tetapi tidak semua dari elemen populasi. Oleh karena itu, pengambilan sampel berarti penggambaran dari populasi target. Sampel yang representatif mengandung karakteristik yang relevan dari populasi dalam proporsi yang sama seperti yang termasuk dalam populasi tersebut. Suatu populasi adalah keseluruhan, dan sampel adalah bagian pecahan dari keseluruhan itu. Dengan demikian, sampel dan populasi memiliki hubungan yang relatif. Setelah mengeliminasi beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria dalam

purposive sampling, maka didapatkan sampel penelitian sejumlah 37 perusahaan yang konsisten tergolong dalam indeks LQ45 saja.

3.6 Data dan Jenis Data

Data yang dipakai dalam penelitian tergolong jenis data sekunder, Sugiyono, (2018) menyatakan data sekunder yaitu sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Data penelitian didapatkan dari laporan keuangan perusahaan yang diunggah pada laman <https://www.idx.co.id/>. Data keuangan yang dibutuhkan yaitu total aset, nilai buku per lembar saham, dan keuntungan per lembar saham. Selain itu, data pasar juga diperlukan, data saham diakses melalui laman <https://finance.yahoo.com/>. Data pasar yang diperlukan berupa data harga saham, volume perdagangan, dan data saham yang beredar.

3.7 Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian dihimpun melalui metode dokumentasi, Siyoto & Sodik, (2015) berpendapat bahwa metode dokumentasi dilakukan melalui pencarian data atau hal-hal yang berkaitan dengan variabel penelitian berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda dan lain sebagainya. Informasi terkait data pendukung pengolahan variabel penelitian berupa laporan keuangan perusahaan yang diakses pada laman <https://www.idx.co.id/> dan data harga saham di pasar yang diakses melalui laman <https://finance.yahoo.com/>.

3.8 Definisi Operasional Variabel

3.8.1 *Firm Size*

Menurut Hartono, (2017) “*Ukuran Perusahaan (firm size) adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aset atau besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritmatotal aset*”. Adapun, Kurniasih, (2012) menyatakan ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Menurut Harahap, (2011), ukuran perusahaan diukur dengan logaritmanatural (Ln) dari rata-rata total aset perusahaan.

3.8.2 *Firm Value*

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga sama yang tinggi nilai perusahaan juga tinggi dan dengan otomatis *return* perusahaan pun akan tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. *Market to Book Value Ratio* merupakan salah satu pengukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan karena apabila harga saham lebih tinggi dari nilai buku maka menunjukkan bahwa perusahaan akan mendapat laba jadi nilai perusahaan tinggi dan *return* pun juga akan tinggi. *Market to Book Value Ratio* merupakan cerminanan apresiasi atau penilaian investor terhadap nilai buku sebuah perusahaan melalui harga saham (Wahyudi & Pawestri, 2011).

3.8.3 *Price Earning Ratio*

Price Earning Ratio merupakan ukuran yang paling banyak digunakan oleh investor untuk menganalisis apakah investasi yang dilakukan menguntungkan atau merugikan. *Price Earning Ratio* bermanfaat untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam laba per sahamnya. *Price Earning Ratio* adalah rasio yang mengukur tentang bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan (Sudana, 2015:23).

3.8.4 *Stock Return*

Perencanaan investasi yang efektif dimulai dari perhatian terhadap tingkat risiko dan *return* yang seimbang dalam setiap transaksi. Secara teori semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan oleh investor, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapinya, demikian pula sebaliknya. Menurut Brigham & Houston, (2010), *return* adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Komponen dividen juga dimasukkan dalam perhitungan *return* mereka. Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya (Hartono, 2017) maka

rumusan *returns* saham tidak mencantumkan pembayaran dividen di dalamnya.

3.8.5 *Investor Overconfidence Sentiment*

Dalam konteks *financial decisions*, *overconfidence* diukur dengan *excessive trading*. Model teoritis masih digunakan untuk memprediksi bahwa investor yang *overconfident* akan melakukan perdagangan lebih dari investor rasional. Glaser & Weber, (2007) secara langsung menguji hipotesis ini dengan menghubungkan skor individu yang *overconfident* dengan beberapa pengukuran volume perdagangan dari investor individu. Barber & Odean, (1999), menunjukkan untuk sampel besar *individual traders* bahwa investor yang *overconfident* berdagang lebih dari apa yang disebut rasional, dan dengan melakukan itu, menurunkan utilitas yang mereka harapkan. Dengan cara ini, *stock turnover rate* tampaknya merupakan variabel proksi yang cocok untuk *overconfidence sentiment* (Barber & Odean, 1999; Odean, 1998a; Statman et al., 2006), yang dihitung untuk setiap periode.

Tabel 3. 2
Definisi Operasional Variabel

| No. | Variabel | Proksi | Dasar | Sumber |
|------------|---------------------------------|--|----------------|--|
| 1. | <i>Firm Size</i> (X1) | Ln (Total Aktiva) | Harahap (2011) | Data Laporan Keuangan |
| 2. | <i>Firm Value</i> (X2) | <i>Market to Book Value Ratio</i> = $\frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$ | Gitman (2006) | Data Laporan Keuangan dan Data Perdagangan Saham |
| 3. | <i>Price Earning Ratio</i> (X3) | <i>Price Earning Ratio</i> = $\frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$ | Sudana (2011) | Data Laporan Keuangan dan Data Perdagangan Saham |
| 4. | <i>Stock Return</i> (Y) | $R = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$ R = Return Saham P_t = Harga saham periode t P_{t-1} = Harga saham periode t-1 | Hartono (2017) | Data Perdagangan Saham |

| | | | | |
|----|--|---|-----------------------|------------------------|
| 5. | <i>Investor Overconfiden ceSentiment (Z)</i> | <p style="text-align: center;"><i>Stock Turnover Rate</i></p> <p style="text-align: center;">=</p> $\frac{\text{Total number of shares traded in periode t}}{\text{Average number of shares outstanding in periode t}} \times 100\%$ | Barber & Odean (2001) | Data Perdagangan Saham |
|----|--|---|-----------------------|------------------------|

Sumber: Data diolah (2022)

3.9 Analisis Data

3.9.1 Estimasi Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu *time series* dan data silang *cross section* (Basuki dan Prawoto, 2016). Untuk mengetahui model penelitian yang paling efisien, data harus diuji menggunakan tiga model persamaan, yaitu: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM).

3.9.1.1 *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model (CEM) merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengombinasikan data *time series* dan *cross section* dalam bentuk *pool*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

3.9.1.2 *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya, dimana setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui. Untuk mengestimasi data panel, FEM menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Namun

demikian, sloponya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV). Selain diterapkan untuk efek tiap individu, LSDV juga dapat mengakomodasi efek waktu yang bersifat sistemik, melalui penambahan variabel *dummy* waktu di dalam model.

3.9.1.3 *Random Effect Model* (REM).

Random Effect Model (REM) mengestimasi data panel di mana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Efek spesifik dari masing-masing individu diperlakukan sebagai bagian dari komponen *error* yang bersifat acak (*random*) dan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas yang teramati. Keuntungan menggunakan REM yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Metode yang tepat untuk mengakomodasi REM adalah teknik *Generalized Least Square* (GLS), dengan asumsi komponen *error* bersifat homokedastik dan tidak ada gejala *cross sectional correlation*.

3.9.2 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel Terbaik

Pemilihan model regresi data panel terbaik dari ketiga model yang ada (*Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM)) untuk dijadikan persamaan regresi dalam penelitian ini, digunakan tiga pengujian yaitu uji *Chow*, uji *Hausman* dan uji *Lagrange Multiplier* (Basuki dan Prawoto, 2016).

3.9.2.1 Uji *Chow*

Uji *Chow* adalah pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam mengestimasi data panel. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas untuk *cross section* $F >$ nilai signifikan 0,05 maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
2. Jika nilai probabilitas untuk *cross section* $F <$ nilai signifikan 0,05 maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

3.9.2.2 Uji *Hausman*

Uji *Hausman* adalah pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *Random Effect Model* (REM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam mengestimasi data panel. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas untuk *cross section random* $>$ nilai signifikan 0,05 maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

2. Jika nilai probabilitas untuk *cross section random* < nilai signifikan 0,05 maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

3.9.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* adalah pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM) dalam mengestimasi data panel. REM dikembangkan oleh Breusch-Pagan yang digunakan untuk menguji signifikansi yang didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *cross section Breusch-Pagan* > nilai signifikan 0,05 maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
2. Jika nilai *cross section Breusch-Pagan* < nilai signifikan 0,05 maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : *Random Effect Model* (REM)

3.9.3 Uji Asumsi Klasik

Dalam menggunakan alat analisis regresi, pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan agar hasil analisis menunjukkan hubungan yang valid.

3.9.3.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016:154) uji normalitas dilakukan untuk menguji model regresi, di dalamnya apakah variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan uji Jarque-Bera (J-B) (Basuki dan Prawoto, 2016). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai Jarque-Bera (J-B) $< x^2$ tabel dan nilai probabilitas $> 0,05$, maka dapat dikatakan data tersebut berdistribusi secara normal.
2. Jika nilai Jarque-Bera (J-B) $> x^2$ tabel dan nilai probabilitas $< 0,05$, maka dapat dikatakan data tersebut tidak berdistribusi secara normal.

3.9.3.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016:103) uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinearitas antar variabel dapat diidentifikasi dengan menggunakan nilai korelasi antar variabel

independen. Tidak terjadinya korelasi di antara variabel bebas (independen) mengidentifikasi model yang baik. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai korelasi $> 0,80$ maka H_0 ditolak, sehingga ada masalah multikolinearitas.
2. Jika nilai korelasi $< 0,80$ maka H_0 diterima, sehingga tidak ada masalah multikolinearitas.

3.9.4 Regresi Linear Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui bagaimana variabel dependen dapat diprediksikan melalui variabel independen atau prediktor, secara individual. Dampak dari penggunaan analisis regresi dapat digunakan untuk memutuskan apakah naik dan menurunnya variabel dependen dapat dilakukan melalui menaikkan dan menurunkan keadaan variabel independen, atau untuk meningkatkan keadaan variabel dependen dapat dilakukan dengan meningkatkan variabel independen atau dan sebaliknya (Sugiyono 2013).

Analisis regresi berganda digunakan, bila tujuan penelitian bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik atau turunnya) variabel dependen (kriterium), nilai dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaikkan atau diturunkan nilainya). Jadi analisis regresi berganda digunakan bila jumlah variabel independennya minimal dua (Sugiyono 2013).

Rumus persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

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

$Y = Return$ Saham

$X_1 = Firm$ Size

$a =$ Konstanta

$X_2 =$ Firm Value

$b_1 =$ Koefisien regresi untuk X_1

$X_3 = Price$ Earning Ratio

$b_2 =$ Koefisien regresi untuk X_2

$\varepsilon = Error$ Term

$b_3 =$ Koefisien regresi untuk X_3

Penelitian menggunakan variabel moderator, maka persamaan regresi data panel untuk variabel moderator adalah dengan menggunakan persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi, merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Data terkumpul diolah menggunakan *software* Eviews 10.0. Rumus persamaan model MRA sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X + b_2Z + b_3XZ + \varepsilon$$

$Y =$ Variabel Terikat

$X =$ Variabel Bebas

$a =$ Konstanta

$Z =$ Variabel Moderasi

$b_1 =$ Koefisien regresi untuk X

$XZ =$ Variabel Interaksi

$b_2 =$ Koefisien regresi untuk Z

$\varepsilon = Error$ Term

$b_3 =$ Koefisien regresi moderasi untuk XZ

Dari rumusan tersebut, maka model penelitian secara matematis adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4Z + b_5X_1Z + b_6X_2Z + b_7X_3Z + \varepsilon$$

| | |
|---|--|
| $Y = \text{Return Saham}$ | $b_5 = \text{Koefisien regresi moderasi untuk } X_1$ |
| $a = \text{Konstanta}$ | $b_6 = \text{Koefisien regresi moderasi untuk } X_2$ |
| $\varepsilon = \text{Error Term}$ | $b_7 = \text{Koefisien regresi moderasi untuk } X_3$ |
| $b_1 = \text{Koefisien regresi untuk } X_1$ | $X_1 = \text{Firm Size}$ |
| $b_2 = \text{Koefisien regresi untuk } X_2$ | $X_2 = \text{Firm Value}$ |
| $b_3 = \text{Koefisien regresi untuk } X_3$ | $X_3 = \text{Price Earning Ratio}$ |
| $b_4 = \text{Koefisien regresi untuk } Z$ | $Z = \text{Overconfidence Sentiment}$ |

3.9.5 Uji Hipotesis

3.9.5.1 Goodness of Fit

Goodness of fit pada model regresi mempertanyakan seberapa baik model tersebut mampu menghasilkan estimasi yang sesuai dengan nilai aktualnya. Ukuran umum dari *goodness of fit* yang umum digunakan dalam model regresi adalah proporsi *varians* (sampel) yang dapat dijelaskan oleh model. Ukuran ini dinamakan R^2 (*R Square*). Koefisien determinasi R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel – variabel dependen (Ghozali, 2016). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel–variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Jika nilai semakin mendekati 1 maka

model dianggap semakin *goodness of fit*, sementara jika semakin mendekati 0 maka model dianggap tidak *goodness of fit* (Ghozali, 2016).

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka nilai R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Berbeda dengan R^2 , nilai *adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2016).

3.9.5.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika probabilitas $< 0,05$ maka variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika probabilitas $> 0,05$ maka variabel independen secara bersama-sama (simultan) tidak mempengaruhi variabel dependen.

3.9.5.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t Statistik)

Uji t statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika probabilitas $< 0,05$, maka variabel independen secara individual (parsial) mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika probabilitas $> 0,05$, maka variabel independen secara individual (parsial) tidak mempengaruhi variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang selalu konsisten tercantum dalam indeks saham LQ45 selama periode Pandemi COVID-19 di Indonesia berlangsung (triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021) sebagai objek penelitian. Selama periode penelitian tercatat sejumlah 53 perusahaan tergabung dalam indeks saham LQ45, 8 perusahaan diantaranya pernah *delisting* selama periode penelitian dan 8 perusahaan lainnya yang baru *listing* ditengah periode penelitian. Sehingga perusahaan yang terpilih untuk diteliti ada 37 perusahaan, daftar selengkapnya seperti berikut:

Tabel 4. 1

Daftar Perusahaan Objek Penelitian

| No. | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan |
|-----|--------------------|-----------------------------|
| 1. | ADRO | Adaro Energy Indonesia Tbk. |
| 2. | AKRA | AKR Corporindo Tbk. |
| 3. | ANTM | Aneka Tambang Tbk. |
| 4. | ASII | Astra International Tbk. |
| 5. | BBCA | Bank Central Asia Tbk. |

| | | |
|-----|------|--------------------------------------|
| 6. | BBNI | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. |
| 7. | BBRI | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. |
| 8. | BBTN | Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. |
| 9. | BMRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk. |
| 10. | BSDE | Bumi Serpong Damai Tbk. |
| 11. | BTPS | Bank BTPN Syariah Tbk. |
| 12. | CPIN | Charoen Pokphand Indonesia Tbk |
| 13. | CTRA | Ciputra Development Tbk. |
| 14. | ERAA | Erajaya Swasembada Tbk. |
| 15. | EXCL | XL Axiata Tbk. |
| 16. | GGRM | Gudang Garam Tbk. |
| 17. | HMSP | H.M. Sampoerna Tbk. |
| 18. | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. |
| 19. | INCO | Vale Indonesia Tbk. |
| 20. | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk. |
| 21. | INKP | Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. |
| 22. | INTP | Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. |
| 23. | ITMG | Indo Tambangraya Megah Tbk. |
| 24. | JPFA | Japfa Comfeed Indonesia Tbk. |
| 25. | JSMR | Jasa Marga (Persero) Tbk. |
| 26. | KLBF | Kalbe Farma Tbk. |
| 27. | MNCN | Media Nusantara Citra Tbk. |
| 28. | PGAS | Perusahaan Gas Negara Tbk. |
| 29. | PTBA | Bukit Asam Tbk. |

| | | |
|-----|------|---------------------------------|
| 30. | PTPP | PP (Persero) Tbk. |
| 31. | PWON | Pakuwon Jati Tbk. |
| 32. | SCMA | Surya Citra Media Tbk. |
| 33. | SMGR | Semen Indonesia (Persero) Tbk. |
| 34. | SRIL | Sri Rejeki Isman Tbk. |
| 35. | TKIM | Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. |
| 36. | TLKM | Telkom Indonesia (Persero) Tbk. |
| 37. | UNTR | United Tractors Tbk. |

Sumber: Data diolah (2022)

4.2 Pemaparan Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Analisis Deskriptif

Tabel 4. 2

Descriptive Statistics

| | X1 | X2 | X3 | Y | Z |
|--------------|----------|----------|-----------|-----------|----------|
| Mean | 31.85828 | 1.718739 | 22.01824 | 0.014203 | 0.161989 |
| Median | 31.61780 | 1.215000 | 14.00000 | -0.030569 | 0.097586 |
| Maximum | 34.99877 | 6.320000 | 329.0000 | 1.744681 | 1.799623 |
| Minimum | 29.54306 | 0.200000 | -88.00000 | -0.770455 | 0.019018 |
| Std. Dev. | 1.333545 | 1.359736 | 31.65896 | 0.327495 | 0.185819 |
| Skewness | 0.794482 | 1.503651 | 5.177762 | 0.988807 | 4.439489 |
| Kurtosis | 2.992490 | 4.421949 | 45.53003 | 6.482230 | 33.07863 |
| Jarque-Bera | 23.35497 | 102.3587 | 17723.38 | 148.3411 | 9097.934 |
| Probability | 0.000008 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| Sum | 7072.538 | 381.5600 | 4888.050 | 3.153003 | 35.96153 |
| Sum Sq. Dev | 393.0137 | 408.6028 | 221506.1 | 23.70288 | 7.630856 |
| Observations | 222 | 222 | 222 | 222 | 222 |

Sumber: EViews, 10.0, 2022

Berdasarkan Tabel 4.2, dari 37 perusahaan dengan enam triwulan, pengamatan didapatkan sebanyak 222 sampel. Analisis statistik menunjukkan bahwa:

1. *Firm size*: *Firm size* dikalkulasi dengan penggunaan logaritma total aset untuk menyederhanakan jumlah aset yang terlalu besar agar mempermudah proses analisis tanpa merubah proporsi sebenarnya. Nilai minimum pada *firm size* yang didapatkan perusahaan SCMA (Surya Citra Media Tbk.) di triwulan 4 tahun 2020 adalah 29,54 dari logaritma total aset yang mencerminkan total aset perusahaan. SCMA mendapatkan nilai minimum diantara perusahaan LQ45 dalam penelitian namun, bukan tergolong perusahaan kecil jika dibandingkan dengan keseluruhan perusahaan yang *listing* di BEI. Nilai maksimum pada *firm size* yang didapatkan perusahaan BMRI (Bank Mandiri (Persero) Tbk.) di triwulan 1 dan 2 tahun 2021 adalah 35,00 dari logaritma total aset yang mencerminkan total aset perusahaan BMRI adalah yang terbesar diantara perusahaan LQ45 dalam penelitian . Hasil juga menunjukkan *mean* 31,8583 dan standar deviasi sebesar 1,33355.
2. *Firm value*: *Firm value* dikalkulasi melalui *market to book value* yang memberi gambaran mengenai nilai perusahaan menurut pandangan investor. Semakin tinggi *market to book value* menjelaskan bahwa semakin mahal nilai saham sebuah

perusahaan di mata investor. Nilai minimum pada *firm value* yang diperoleh perusahaan PTPP (PP (Persero) Tbk.) di triwulan 1 tahun 2020 adalah 0,20 yang artinya saham dihargai murah oleh investor. Nilai maksimum pada *firm value* yang diperoleh perusahaan SCMA (Surya Citra Media Tbk.) di triwulan 2 tahun 2021 adalah 6,32 artinya saham SCMA dinilai mahal oleh investor. Hasil juga menunjukkan *mean* 1,7187 dan standar deviasi sebesar 1,35974.

3. *Price Earning Ratio: Price Earning Ratio* menunjukkan nilai harapan investor akan perkembangan perusahaan dimasa depan. Nilai minimum pada *Price Earning Ratio* adalah -88,00 yang diperoleh perusahaan BSDE (Bumi Serpong Damai Tbk.) di triwulan 3 tahun 2020 yang berarti harga saham mereka relatif rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Nilai maksimum 329 mengindikasikan perusahaan yang *overvalued*, diperoleh perusahaan PTPP (PP (Persero) Tbk.) di triwulan 4 tahun 2020. Hasil juga menunjukkan *mean* 22,0182 dan standar deviasi sebesar 31,65896.
4. *Return Saham: Return* saham menunjukkan tingkat pengembalian yang dapat diperoleh investor dalam kegiatan investasi sahamnya yang dapat berupa *gain* (+) dan *loss* (-). Nilai minimum pada *Return* saham adalah -0,77 dari hasil investasi pada ERAA (Erajaya Swasembada Tbk.) di triwulan 1

tahun 2021 yang berarti *return* lebih cenderung mengalami kerugian. Nilai maksimumnya 1,74 dari hasil investasi pada ANTM (Aneka Tambang Tbk.) di triwulan 4 tahun 2020 menunjukkan pengembalian yang baik hingga hampir dua kali lipat. Didapatkan pula *mean* 0,0142 dan standar deviasi sebesar 0,32749.

5. *Investor Overconfidence Sentiment: Investor overconfidence sentiment* menunjukkan seberapa besar investor menggunakan bias *overconfidence* dalam diri mereka saat melakukan investasi. Nilai minimum pada *investor overconfidence sentiment* adalah 0,02 artinya investor tidak memiliki keyakinan lebih akan keuntungannya saat berinvestasi di beberapa perusahaan (CPIN Q2/2021; HMSP Q1,2,3/2020; HMSP Q2/2021) dan nilai maksimumnya 1,80 yang diperoleh dari rasa percaya diri investor yang berlebihan paling tinggi saat berinvestasi di ANTM (Aneka Tambang Tbk.) di triwulan 1 tahun 2021, dengan *mean* 0,1620 dan standar deviasi sebesar 1,8582.

4.2.2 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel Terbaik

Pemilihan model regresi data panel terbaik dari ketiga model yang ada (*Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM)) untuk dijadikan persamaan regresi dalam penelitian ini, digunakan tiga pengujian yaitu uji *Chow*, uji

Hausman dan uji *Lagrange Multiplier*. Dari keseluruhan pengujian, mengisyaratkan bahwa model regresi data panel terbaik bagi penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

4.2.2.1 Uji Chow

Tabel 4. 3

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 1.577221 | -36,178 | 0.0285 |
| Cross-section Chi-square | 61.464075 | 36 | 0.0051 |

Sumber: EViews, 10.0, 2022

4.2.2.2 Uji Hausman

Tabel 4. 4

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 52.638954 | 7 | 0.0000 |

Sumber: EViews, 10.0, 2022

Hasil dari Uji *Chow* menyatakan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih layak dipilih daripada *Common Effect Model* (CEM) karena nilai $p < 0,05$, maka uji *Hausman* perlu dilakukan. Selanjutnya, uji *Hausman* mendapatkan nilai $p < 0,00 < 0,05$ yang berarti antara *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM), regresi dalam

penelitian lebih baik dilakukan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Karena hasil tersebut dinilai sudah valid, maka uji *Lagrange Multiplier* tidak perlu dilakukan.

4.2.2.3 *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 4. 5

Fixed Effect Model (FEM)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -4.686433 | 6.685296 | -0.701006 | 0.4842 |
| X1 | 0.125732 | 0.209051 | 0.601440 | 0.5483 |
| X2 | 0.241048 | 0.046977 | 5.131248 | 0.0000 |
| X3 | 0.000978 | 0.001550 | 0.631160 | 0.5287 |
| Z | 9.198808 | 7.874897 | 1.168118 | 0.2443 |
| X1_Z | -0.205660 | 0.246205 | -0.835320 | 0.4047 |
| X2_Z | -0.870726 | 0.182379 | -4.774257 | 0.0000 |
| X3_Z | 0.003433 | 0.003342 | 1.027353 | 0.3056 |

| Effects Specification | | | |
|---------------------------------------|-----------|-----------------------|----------|
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | |
| R-squared | 0.388875 | Mean dependent var | 0.014203 |
| Adjusted R-squared | 0.241244 | S.D. dependent var | 0.327495 |
| S.E. of regression | 0.285270 | Akaike info criterion | 0.504739 |
| Sum squared resid | 14.48542 | Schwarz criterion | 1.179143 |
| Log likelihood | -12.02602 | Hannan-Quinn criter. | 0.777021 |
| F-statistic | 2.634095 | Durbin-Watson stat | 2.882934 |
| Prob(F-statistic) | 0.000005 | | |

Sumber: EViews, 10.0, 2022

Hasil regresi dengan *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan bahwa terdapat nilai konstanta sebesar -4,686433 dengan probabilitas sebesar 0,4842. Persamaan regresi pada nilai Adjusted R² menunjukkan angka 0,241244 menjelaskan bahwa variasi *return* saham dipengaruhi oleh *firm size*, *firm value*, *Price Earning Ratio*, dan *investor overconfidence sentiment* serta interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi sebesar 24,12% dan sisanya sebesar 75,88%

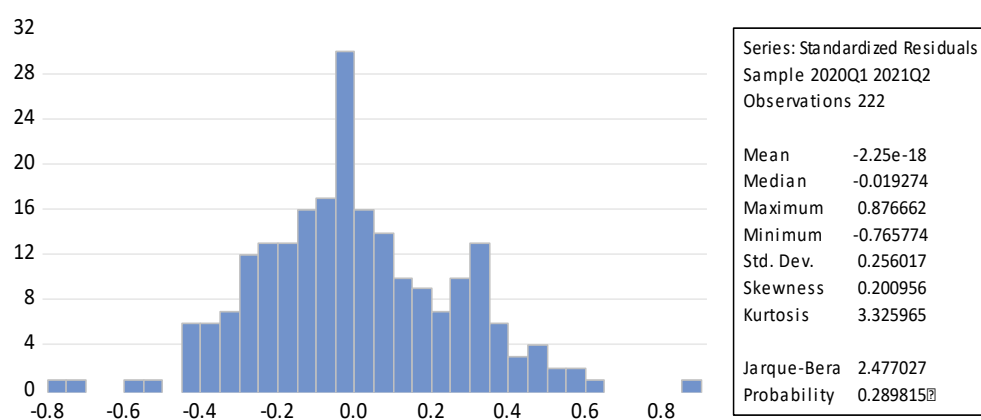
dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak menjadi kajian dalam penelitian.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

4.2.4.1 Hasil Uji Normalitas

Gambar 4. 1

Hasil Uji Normalitas



Sumber: EViews, 10.0, 2022

Dilihat dari Gambar 4.1 diatas, dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini dibuktikan dengan pola distribusi kurva histogram yang telah memiliki keseimbangan ke kanan dan ke kiri mengikuti garis diagonalnya membentuk lonceng yang sempurna. Nilai probabilitas $> 0,05$ ($0,289815 > 0,05$), maka dapat dikatakan data tersebut berdistribusi secara normal. Artinya, uji normalitas terpenuhi.

4.2.4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 4. 6
Hasil Uji Multikolinearitas

| | X1 | X2 | X3 | Z | X1_Z | X2_Z | X3_Z |
|------|-----------|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| X1 | 1.000000 | -0.094322 | -0.032640 | -0.152844 | -0.123572 | -0.147240 | -0.058040 |
| X2 | -0.094322 | 1.000000 | 0.024635 | -0.220200 | -0.226094 | 0.170058 | -0.090770 |
| X3 | -0.032640 | 0.024635 | 1.000000 | 0.231477 | 0.233010 | 0.112278 | 0.816173 |
| Z | -0.152844 | -0.220200 | 0.231477 | 1.000000 | 0.999188 | 0.808673 | 0.574292 |
| X1_Z | -0.123572 | -0.226094 | 0.233010 | 0.999188 | 1.000000 | 0.801527 | 0.575218 |
| X2_Z | -0.147240 | 0.170058 | 0.112278 | 0.808673 | 0.801527 | 1.000000 | 0.409428 |
| X3_Z | -0.058042 | -0.090768 | 0.816173 | 0.574292 | 0.575218 | 0.409428 | 1.000000 |

Sumber: EViews, 10.0, 2022

Berdasarkan Tabel 4.6, nilai korelasi pada masing-masing variabel independen penelitian $< 0,80$ maka H_0 diterima, sehingga tidak ada masalah multikolinearitas, serta asumsi multikolinearitas terpenuhi. Adapun beberapa variabel penelitian menunjukkan gejala multikolinearitas karena merupakan perkalian dari variabel independen dengan variabel interaksi, maka gejala tersebut diabaikan dalam penelitian.

4.2.4 Uji Regresi Linear Berganda

Penelitian menggunakan variabel moderator, maka persamaan regresi data panel dengan variabel moderasi adalah dengan menggunakan persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi, untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. *Fixed Effect Model* (FEM) terpilih sebagai model regresi terbaik untuk penelitian ini, maka persamaan regresi

didasarkan dari hasil perhitungan data dalam Tabel 4.5 sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4Z + b_5X_1Z + b_6X_2Z + b_7X_3Z + \varepsilon$$

$$Y = -4,6864 + 0,1257X_1 + 0,2410X_2 + 0,0009X_3 + 9,1988Z - 0,2056X_1Z - 0,8707X_2Z + 0,0034X_3Z + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi yang telah disusun diatas, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai a atau konstanta sebesar -4,6864 menunjukkan bahwa apabila variabel independen bernilai nol (0) atau ditiadakan, maka *Return Saham* adalah sebesar -4,6864.
2. Koefisien *firm size* (X1) sebesar 0,1257 satuan menunjukkan bahwa setiap penambahan *firm size* (X1) sebesar satu satuan, maka akan diikuti oleh kenaikan *Return Saham* sebesar 0,1257 satuan.
3. Koefisien *firm value* (X2) 0,2410 satuan menunjukkan bahwa setiap penambahan *firm value* (X2) sebesar satu satuan, maka akan diikuti oleh kenaikan nilai *Return saham* sebesar 0,2410 satuan.
4. Koefisien *Price Earning Ratio* (X3) 0,0009 satuan menunjukkan bahwa setiap penambahan *Price Earning Ratio* (X3) sebesar satu satuan, maka akan diikuti oleh kenaikan nilai *Return Saham* sebesar 0,0009 satuan.

5. Koefisien *investor overconfidence sentiment* (Z) 9,1988 satuan menunjukkan bahwa setiap penambahan *Price Earning Ratio* (Z) sebesar satu satuan, maka akan diikuti oleh kenaikan nilai *Return Saham* sebesar 9,1988 satuan.
6. Koefisien interaksi X1 dengan Z (X1_Z) -0,2056 satuan menunjukkan bahwa setiap penambahan nilai interaksi X1 dengan Z (X1_Z) sebesar satu satuan, maka akan diikuti oleh penurunan nilai *Return Saham* sebesar -0,2056 satuan.
7. Koefisien interaksi X2 dengan Z (X2_Z) -0,8707 satuan menunjukkan bahwa setiap penambahan nilai interaksi X2 dengan Z (X2_Z) sebesar satu satuan, maka akan diikuti oleh penurunan nilai *Return Saham* sebesar -0,8707 satuan.
8. Koefisien interaksi X3 dengan Z (X3_Z) 0,0034 satuan menunjukkan bahwa setiap penambahan nilai interaksi X2 dengan Z (X2_Z) sebesar satu satuan, maka akan diikuti oleh kenaikan nilai *Return Saham* sebesar 0,0034 satuan.

4.2.5 Uji Hipotesis

4.2.6.1 *Goodness of Fit*

Tabel 4. 7

Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Effects Specification | | | |
|---------------------------------------|-----------|-----------------------|----------|
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | |
| R-squared | 0.388875 | Mean dependent var | 0.014203 |
| Adjusted R-squared | 0.241244 | S.D. dependent var | 0.327495 |
| S.E. of regression | 0.285270 | Akaike info criterion | 0.504739 |
| Sum squared resid | 14.48542 | Schwarz criterion | 1.179143 |
| Log likelihood | -12.02602 | Hannan-Quinn criter. | 0.777021 |
| F-statistic | 2.634095 | Durbin-Watson stat | 2.882934 |
| Prob(F-statistic) | 0.000005 | | |

Sumber: EViews, 1.0, 2022

Goodness of fit pada model regresi mempertanyakan seberapa baik model mampu menghasilkan estimasi yang sesuai dengan nilai aktualnya. Ukuran *goodness of fit* yang digunakan dalam model regresi ini adalah *adjusted R²*. Berdasarkan Tabel 4.7 diatas, nilai *adjusted R²* diketahui sebesar 0,2412 atau 24,12%. Dapat dikatakan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari *firm size*, *firm value*, *Price Earning Ratio*, *investor overconfidence sentiment*, serta interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi sebesar 24,12% sedangkan, 75,88% pengaruh lainnya datang dari variabel di luar penelitian ini. Dengan demikian, variabel independen dapat dibidang hanya mewakili sedikit faktor untuk membentuk variabel dependen *return* saham yang diterima investor dalam kegiatan investasinya. Berarti bahwa investor harus

mempertimbangkan faktor lainnya 75,88% untuk dapat memaksimalkan variabel *return* saham.

4.2.6.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 4. 8
Hasil Uji Statistik F

| Effects Specification | | | |
|---------------------------------------|-----------|-----------------------|----------|
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | |
| R-squared | 0.388875 | Mean dependent var | 0.014203 |
| Adjusted R-squared | 0.241244 | S.D. dependent var | 0.327495 |
| S.E. of regression | 0.285270 | Akaike info criterion | 0.504739 |
| Sum squared resid | 14.48542 | Schwarz criterion | 1.179143 |
| Log likelihood | -12.02602 | Hannan-Quinn criter. | 0.777021 |
| F-statistic | 2.634095 | Durbin-Watson stat | 2.882934 |
| Prob(F-statistic) | 0.000005 | | |

Sumber: EViews, 10.0, 2022

Hasil uji F yang diperoleh dari tabel 4.8 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000005 lebih kecil dari signifikansi 0,05 ($0,000005 < 0,05$). Hal ini memiliki arti bahwa pada tingkat $\alpha = 0,05$ antara *firm size*, *firm value*, *Price Earning Ratio*, *investor overconfidence sentiment*, serta interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen *return* saham.

4.2.6.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t Statistik)

Tabel 4. 9

Hasil Uji t Statistik

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -4.686433 | 6.685296 | -0.701006 | 0.4842 |
| X1 | 0.125732 | 0.209051 | 0.601440 | 0.5483 |
| X2 | 0.241048 | 0.046977 | 5.131248 | 0.0000 |
| X3 | 0.000978 | 0.001550 | 0.631160 | 0.5287 |
| Z | 9.198808 | 7.874897 | 1.168118 | 0.2443 |
| X1_Z | -0.205660 | 0.246205 | -0.835320 | 0.4047 |
| X2_Z | -0.870726 | 0.182379 | -4.774257 | 0.0000 |
| X3_Z | 0.003433 | 0.003342 | 1.027353 | 0.3056 |

Sumber: EViews, 10.0, 2022

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai probabilitas X1, X3, Z, X1_Z, X3_Z lebih besar dari 0,05 (0,5483; 0,5287; 0,2443; 0,4047; 3056>0,05), sedangkan nilai signifikansi X2 dan X2_Z lebih kecil dari 0,05 (0,000; 0,000<0,05). Dari perhitungan diatas, dapat dinyatakan bahwa:

1. Nilai t tabel X1 sebesar 0,6014 dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (0,5483>0,05) menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan *firm size* terhadap variabel dependen *return* saham. Dapat dikatakan bahwa hipotesis 1 penelitian “*firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham” ditolak.
2. Nilai t tabel X2 sebesar 5,1312 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (0,000<0,05) menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan dari variabel independen *firm value* terhadap variabel dependen *return* saham. Dapat dikatakan bahwa

hipotesis 2 penelitian “*firm value* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham” diterima.

3. Nilai t tabel X3 sebesar 0,6312 dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,5287 > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel independen *Price Earning Ratio* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen *return* saham. Dapat dikatakan bahwa hipotesis 3 penelitian “*Price Earning Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham” ditolak.
4. Nilai t tabel X1_Z sebesar -0,8353 dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,4047 > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel interaksi *firm size* dengan *investor overconfidence sentiment* tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen *return* saham. Dapat dikatakan bahwa hipotesis 4 penelitian “*investor overconfidence sentiment* dapat memperlemah pengaruh *firm size* terhadap *return* saham” ditolak.
5. Nilai t tabel X2_Z sebesar -4,774 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan dari variabel interaksi *firm value* dengan *investor overconfidence sentiment* terhadap variabel dependen *return* saham. Dapat dikatakan bahwa hipotesis 5 penelitian “*investor overconfidence sentiment* dapat memperlemah pengaruh *firm value* terhadap *return* saham” diterima.

6. Nilai t tabel X3_Z sebesar 1,0273 dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,3056 > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel interaksi *Price Earning Ratio* dengan *investor overconfidence sentiment* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen *return* saham. Dapat dikatakan bahwa hipotesis 6 penelitian “*investor overconfidence sentiment* dapat memperlemah pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham” ditolak.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham*

Pengujian hipotesis dari data penelitian yang telah dipaparkan sebelumnya, mengungkapkan bahwa variabel independen *firm size* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan dengan variabel dependen *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa saat Pandemi COVID-19 di Indonesia berlangsung dalam periode pengamatan (triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021) semakin besar ukuran perusahaan indeks LQ45 diikuti kenaikan *return* yang diterima investor. Namun, pengaruh tersebut tidak bisa dikatakan nyata jika menilik lagi tingkat signifikansinya. Disini, *signaling theory* jelas tidak menunjukkan terapaninya. Hasil ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang menyatakan pengaruh positif signifikan *firm size* terhadap *return* saham (Acheampong et al., 2014; Handayani et al., 2019; Ismail & Wahyundaru, 2020; Nurhayati et al., 2021). Namun mendukung penelitian lainnya (Cynthia & Salim, 2020; Dian Suciati, 2018; Nadiyah & Suryono, 2017) yang menemukan tidak ada hubungan antara keduanya.

Ketidakselarasan ini salah satunya dapat dipengaruhi oleh bagaimana proksi *firm size* diukur. Penelitian Leledakis et al., (2011) menunjukkan bahwa, untuk tingkat leverage tertentu, perusahaan besar menghasilkan *return* saham yang lebih rendah daripada perusahaan kecil, dan dampak ini meningkatkan tingkat leverage yang

lebih tinggi. Perusahaan besar memiliki sensitivitas harga saham yang menurun terhadap leverage, terutama jika ukuran diukur dengan total aset. Jika dilihat secara bersama-sama, tampak bahwa ada efek dari bagaimana proksi *firm size* diukur (apakah diukur dengan nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) atau nilai perusahaan secara keseluruhan seperti total aset) tetapi hal ini didorong oleh perusahaan kecil dengan leverage tinggi. Untuk perusahaan besar dengan leverage rendah, efeknya kecil atau bahkan tidak ada. Mengambil argumen Hecht, (2005) bahwa dampak *firm size* harus berhubungan dengan keseluruhan perusahaan daripada hanya komponen ekuitas saja. Sedangkan, pengaruh ini kurang jelas untuk *firm size* yang diukur dengan total aset, adalah bahwa leverage adalah faktor kunci yang tidak dipertimbangkan.

Penjelasan diatas mengasumsikan bahwa *firm size* sudah jauh diabaikan sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi oleh investor. Investor tidak hanya melihat perusahaan karena ukuran saja, karena perusahaan besar tidak selamanya memiliki total aset yang besar hanya dari modal sendiri yang dimilikinya. Modal yang dimiliki dapat berasal dari pinjaman yang nantinya harus dibayar yang akan mengakibatkan *return* sahamnya kecil. Namun, hal ini tidak akan mempengaruhi beberapa keputusan investor yang dengan psikologi *risk seeker* dalam menentukan keputusan investasi mereka.

Adanya psikologi investor yang berbeda-beda mengindikasikan pasar modal Indonesia berhadapan dengan *size effect anomaly* meski dengan tingkat sangat rendah, di mana perusahaan-perusahaan besar mungkin memberikan *return* yang lebih rendah daripada perusahaan-perusahaan kecil, sehingga dapat dikatakan perusahaan kecil memberikan kinerja yang lebih baik daripada perusahaan besar. Inilah mengapa *firm size* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Dapat dikatakan hipotesis 1 penelitian yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham ditolak. Hasil penelitian ini memberikan sinyal kepada investor bahwa *firm size* dapat dijadikan pertimbangan namun bukan sebagai faktor utama dalam menentukan keputusan investasi karena tidak mempengaruhi besaran *return* yang akan didapatkan. Begitu pula bagi perusahaan, perusahaan tidak perlu menekankan performa *firm size* dan lebih memperhatikan aspek lainnya yang dianggap krusial oleh investor.

Berkegiatan dengan berpatokan pada bias, perasaan, dan *feeling* akan menuntun investor pada resiko yang dapat muncul di luar perkiraan. Konsep resiko ini ditemukan dalam QS. Al-Luqman/ 31:34, yang berbunyi:

... وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا ۖ

“... Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok ...” (QS. Al-Luqman/ 31:34).

Ibnu Kkatsir menafsirkan ayat ini merupakan kunci-kunci kegaiban yang hanya Allah SWT sendirilah yang mengetahuinya. Maka tiada seorang pun yang dapat mengetahuinya kecuali setelah ia diberi tahu oleh Allah SWT tentangnya. Hanya Allah SWT yang mengetahui dengan pasti apa yang akan dikerjakan oleh seseorang esok harinya. Sekalipun manusia dapat merencanakan apa yang akan dikerjakannya, namun semuanya itu hanyalah bersifat rencana saja. Jika Allah SWT menghendaki, pekerjaan itu akan terlaksana. Akan tetapi, jika Allah SWT tidak menghendaki, tidak sukar bagi-Nya untuk menghalangi terlaksananya. Begitu pula dengan rencana manusia terhadap ekspektasi *return* kegiatan investasi mereka.

4.3.2 Pengaruh *Firm Value* terhadap *Return Saham*

Pengujian hipotesis kedua terkait dengan pengaruh *firm value* terhadap *return* saham, mengungkapkan bahwa variabel independen *firm value* menunjukkan pengaruh positif signifikan dengan variabel dependen *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa saat Pandemi COVID-19 di Indonesia berlangsung dalam periode pengamatan (triwulan 1 tahun 2020 - triwulan 2 tahun 2021) nilai yang ditampilkan perusahaan LQ45 diikuti oleh minat dan permintaan akan saham. Ini kemudian mendorong peningkatan harga saham yang selanjutnya memengaruhi *capital gain*, salah satu unsur *return* saham yang diterima investor. Mengindikasikan bahwa nilai *market to book value* yang tinggi direspon baik oleh para pelaku pasar. Hasil ini sejalan

dengan penelitian terdahulu yang menyatakan pengaruh positif *firm size* terhadap *return* saham (Suryagung Ryadi & Sujana, 2014; Wisuta & Stella, 2017) dan menolak penelitian (Cynthia & Salim, 2020) yang menemukan tidak ada hubungan antara keduanya..

Investor tidak takut ataupun waspada dengan harga saham yang tinggi, walaupun di tengah Pandemi COVID-19. Fluktuasi di pasar modal mempengaruhi perilaku investor dalam berinvestasi karena analisis pasar modal tidak hanya sekedar mengamati fundamental emiten, tetapi juga melihat aspek keuangan perilaku atau ekonomi perilaku seorang investor. Apabila investor tersebut cenderung menghindari risiko atau bahkan *moderate*, maka barangkali investor tersebut akan memilih untuk menarik dananya dari pasar modal dan kemudian menginvestasikan dananya pada skema atau instrumen-instrumen investasi yang lebih aman dan memiliki tingkat risiko rendah seperti reksadana dan obligasi. Apabila investor merupakan *risk taker* mungkin akan tetap mempertahankan investasinya.

Situasi ini mendukung *signaling theory* di mana informasi fundamental yang tercermin oleh harga saham memengaruhi *return*. Perusahaan-perusahaan yang *market to book*-nya tinggi tetap lebih menguntungkan daripada perusahaan-perusahaan yang *market to book*-nya rendah. Inilah mengapa *firm value* menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Dapat dikatakan hipotesis 2 penelitian yang menyatakan bahwa *firm value* berpengaruh positif

signifikan terhadap *return* saham diterima. Hasil penelitian ini memberikan sinyal kepada investor bahwa *firm value* dapat dijadikan pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi karena dapat mempengaruhi besaran *return* yang akan didapatkan. Begitu pula bagi perusahaan, perusahaan perlu menekankan performa *firm value* karena dianggap aspek krusial oleh investor.

Ketika telah melakukan analisis fundamental dengan baik dan benar terkait dengan performa perusahaan, maka seorang investor pasti akan percaya diri atas keputusan investasi yang diambil. Konsep percaya diri ditemukan dalam QS. Ali Imran/ 3:139, yang berbunyi:

وَلَا تَهِنُوا وَلَا تَحْزَنُوا وَأَنْتُمْ الْأَعْلَوْنَ إِنْ كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ

“Dan janganlah kamu (merasa) lemah, dan jangan (pula) bersedih hati, sebab kamu paling tinggi (derajatnya), jika kamu orang beriman.” (QS. Al-Hasyr/ 3:139).

Tafsir oleh Ibnu Katsir menyatakan bahwa melalui ayat tersebut Allah SWT menghibur hati kaum muslimin agar tidak lemah dan patah semangat karena apa baru dialami (musibah Perang Uhud) karena kemenangan pada akhirnya diperoleh kaum mukmin. Ayat di atas berbicara tentang persoalan percaya diri karena berkaitan dengan sifat dan sikap seorang mukmin yang memiliki nilai positif terhadap dirinya dan memiliki keyakinan yang kuat. Seorang yang beriman harus memiliki rasa percaya diri dengan bersikap kuat dan tegar dalam langkahnya, karena kedudukan manusia di muka bumi sangatlah istimewa sebagai khalifah. Bagaimana seseorang memandang dirinya

sendiri serta langkah dalam setiap keputusannya harus diiringi khusnudzon atau prasangka yang baik juga dapat disejajarkan dengan berpikir positif.

Untuk menyikapi semua tindakan-tindakan dan hasil yang diperoleh atas semua usahanya Islam memberikan konsep lain seperti tawakal, syukur, dan muhasabah yang harus diamalkan dalam kehidupan sehari-hari. Akumulasi konsep-konsep tersebut jika diteliti secara berkesinambungan akan menimbulkan dan mengisyaratkan adanya konsep percaya diri yang terungkap dalam Al-Qur'an.

4.3.3 Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Return Saham*

Signaling theory menjelaskan bahwa PER dapat menunjukkan perbandingan harga saham dengan laba yang akan diterima. Beberapa karakteristik investor menganggap harga saham yang tinggi akan diimbangi dengan harga saham yang akan terus meningkat, mengakibatkan *return* saham meningkat (Asrini, 2020; Mudzakar & Wardanny, 2021; Safira & Budiharjo, 2021; Saraswati et al., 2020; Silitonga et al., 2018; Sinaga et al., 2022; Sodikin & Wuldani, 2016).

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang menyatakan PER berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Nilai PER yang tinggi dapat melemahkan minat investor membeli saham karena terlalu mahal. Hal itu dapat terjadi karena investor cenderung akan membeli saham dengan nilai PER yang rendah dan anggapan bahwa harga saham dengan nilai PER yang

rendah relatif memiliki valuasi yang lebih murah dibandingkan saham dengan nilai PER yang tinggi. Kondisi ini didukung pula unsur spekulasi dari investor dalam memperoleh *return* saham yang tinggi dengan membeli saham yang murah harganya dan memiliki nilai PER rendah. Setiap investor memiliki kehendak masing-masing dalam menetapkan batas aman nilai PER bagi keputusan investasi mereka. Inilah mengapa dalam penelitian PER tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Dapat dikatakan hipotesis 3 penelitian yang menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham ditolak.

Hasil penelitian ini dapat dimaknai oleh investor bahwa *Price Earning Ratio* dapat dijadikan pertimbangan namun bukan sebagai faktor utama dalam menentukan keputusan investasi karena tidak mempengaruhi besaran *return* yang akan didapatkan. Begitu pula bagi perusahaan, perusahaan tidak perlu menekankan performa *Price Earning Ratio* dan lebih memperhatikan aspek lainnya yang dianggap krusial oleh investor.

Signaling theory memiliki inti pembahasan bahwa harga saham akan mencerminkan informasi yang dibutuhkan investor. Tapi nyatanya hal tersebut tidak ditemukan dalam penelitian ini dilihat dari PER yang tidak menunjukkan pengaruhnya. Oleh karena itu, investor perlu senantiasa mawas diri dalam mengambil keputusan. Konsep mawas diri ditemukan dalam QS. Al-Hasyr/ 59:18, yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ
اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr/ 59:18).

Menurut penafsiran Ibnu Katsir, ayat tersebut adalah perintah untuk bertakwa kepada Allah SWT, yang pengertiannya mencakup mengerjakan apa yang diperintahkan oleh-Nya dan meninggalkan apa yang dilarang oleh-Nya. Yakni menghitung amal diri sebelum dimintai pertanggung jawaban, dan memperhatikan apa yang tabungan amal-amal saleh untuk bekal hari pengembalian. Allah SWT mengetahui semua amal perbuatan dan keadaan, tiada sesuatu pun yang tersembunyi bagi-Nya dan tiada sesuatu pun —baik yang besar maupun yang kecil— dari urusan yang luput dari pengetahuan-Nya.

Orang yang bertakwa kepada Allah SWT hendaklah selalu memperhatikan dan meneliti apa yang akan dikerjakan, apakah ada manfaat untuk dirinya di akhirat nanti atau tidak. Di samping itu, hendaklah seseorang selalu memperhitungkan perbuatannya sendiri, apakah sesuai dengan ajaran agama atau tidak. Dengan perkataan lain, ayat ini memerintahkan manusia agar selalu mawas diri, memperhitungkan segala yang akan dan telah diperbuatnya sebelum Allah SWT menghitungnya di akhirat nanti. Suatu peringatan pada akhir ayat ini agar selalu bertakwa kepada Allah SWT, karena Dia

mengetahui semua yang dikerjakan hamba-hamba-Nya, baik yang tampak maupun yang tidak tampak, yang lahir maupun yang batin, tidak ada sesuatu pun yang luput dari pengetahuan-Nya.

4.3.4 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham* Dimoderasi oleh *Overconfidence Sentiment*

Investor yang *overconfident* diusulkan untuk menjelaskan berbagai temuan anomali di pasar sekuritas. Sejatinya, kinerja investasi seperti *return* saham menjadi pendorong utama bagi investor untuk menanamkan modalnya pada saham. Sebagian besar investor mendapatkan pengembalian yang wajar atas kekayaan mereka yang diinvestasikan dalam saham biasa. Namun, beberapa investor individu secara konsisten menghadapi kinerja yang buruk karena kurangnya pemahaman teoritis tentang pasar saham serta adanya bias perilaku (Chhapra et al., 2018). Bias ini terkadang menyebabkan kinerja yang buruk di pasar saham dan membuat pasar menjadi tidak efisien.

Bias *overconfidence* dari investor individu dalam hal ini memainkan peran penting. Bias *overconfidence* berhubungan dengan penilaian saham yang tidak berdasar dan percaya pada kepercayaan diri mereka. Odean, (1998b) berpendapat bahwa investor yang *overconfident* dapat menyebabkan pasar kurang bereaksi terhadap informasi investor yang rasional. Investor percaya bahwa dengan adanya anomali, mereka dapat menghasilkan keuntungan berlebih menggunakan perilaku kognitif mereka. Daniel & Hirshleifer, (2015)

melaporkan bahwa bias *overconfidence* adalah bias yang tersebar luas dan tragis di semua bias kognitif. Bias terlalu percaya diri adalah salah satu bias yang paling diperiksa sehubungan dengan kehadiran, originasi, dan hasil. Investor yang terlalu percaya diri lebih terlibat dalam perdagangan (Daniel & Hirshleifer, 2015) daripada investor lain untuk mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi (Barber & Odean, 2001). Namun demikian, temuan menunjukkan bahwa investor yang terlalu percaya diri paling sering gagal mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi dari investasi mereka (Baker & Ricciardi, 2014).

Hipotesis keempat adalah bahwa perdagangan yang terkait dengan *overconfidence* dapat memperlemah pengaruh *firm size* terhadap *return* saham. Koefisien pengaruh *firm size* terhadap *return* saham yang semula positif pada nilai 0,1257 menjadi -0,2057 saat pengaruh *firm size* dikaitkan dengan *investor overconfidence sentiment*. Hanya ada sangat minim dukungan untuk hipotesis penurunan *return* saham atas pengaruh volume perdagangan yang terkait dengan *overconfidence* investor dengan tingkat signifikansi yang rendah pula. Hal ini dikarenakan anomali pasar yang didasarkan pada bias investor tersebar dalam banyak sisi, dan *firm size* hanya satu di antaranya yang mungkin saja tidak mengambil banyak porsi di dalamnya.

Dapat disimpulkan bahwa *investor overconfidence sentiment* tidak dapat menjadi moderator yang memperlemah pengaruh dari *firm size* terhadap *return* saham. Ini dapat terjadi karena indikasi terjadinya *size effect* di pasar saham Indonesia saat periode penelitian berlangsung sangat rendah. Anomali ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan besar memberikan *return* yang lebih rendah daripada perusahaan-perusahaan kecil, sehingga dapat dikatakan perusahaan kecil memberikan kinerja yang lebih baik daripada perusahaan besar (Banz, 1981; Reinganum, 1983). Sedangkan, eksistensi investor yang rasional masih tinggi. Oleh karena itu, investor Indonesia masih dianggap rasional dari bias *overconfidence*, investor dapat lebih berhati-hati pada bias investor lainnya yang belum diteliti. Perusahaan boleh tidak terlalu memfokuskan performa untuk memanfaatkan bias *overconfidence*, namun tetap harus berhati-hati pada bias investor lainnya yang belum diteliti.

Dalam Al-Qur'an dijelaskan bahwa jangan sampai tindakan manusia jangan sampai menjerumuskan dirinya sendiri dalam kebinasaan. Orang-orang mukmin diperintahkan membelanjakan harta kekayaannya untuk berjihad *fi sabilillah* dan dilarang menjatuhkan dirinya ke dalam jurang kebinasaan karena kebakhilannya. Berjihad tanpa persiapan dengan lemahnya iman dan kemauan, niscaya akan membawa kepada kebinasaan. Dalam hal *infaq fi sabilillah* orang harus mempunyai niat yang baik, agar dengan

demikian ia akan selalu memperoleh pertolongan Allah SWT. Hal ini tersurat dalam QS. Al-Baqarah/ 2:195, yang berbunyi:

وَأَنْفِقُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ وَلَا تُلْقُوا بِأَيْدِيكُمْ إِلَى التَّهْلُكَةِ وَأَحْسِنُوا إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُحْسِنِينَ

“Dan infakkanlah (hartamu) di jalan Allah, dan janganlah kamu jatuhkan (diri sendiri) ke dalam kebinasaan dengan tangan sendiri, dan berbuatbaiklah. Sungguh, Allah menyukai orang-orang yang berbuat baik.” (QS. Al-Baqarah/ 2:195).

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Zarowin, (1990) yang mengemukakan jika saham-saham yang berukuran kecil (*small firms*) akan cenderung lebih *overreact* dan mengalami *price reversal* yang besar dibandingkan dengan saham-saham yang berukuran besar (*large firms*). Pengembalian yang lebih tinggi yang diperoleh oleh saham kecil mungkin dihasilkan oleh psikologi investor. Oleh karena itu, hipotesis keempat yang menyatakan *Overconfidence sentiment* dapat memperlemah pengaruh *firm size* terhadap *return* saham Perusahaan LQ45 di era Pandemi COVID-19 didukung.

4.3.5 Pengaruh *Firm Value* terhadap *Return Saham* Dimoderasi oleh *Overconfidence Sentiment*

Market to Book Ratio yang tinggi mencerminkan bahwa investor terlalu percaya diri tentang profitabilitas masa depan perusahaan dengan kinerja yang baik di masa lalu. Oleh karena itu, harga saham berkinerja baik naik dan menyimpang jauh dari nilai fundamental. Setelah itu, saham dengan *Market to Book Ratio* yang

tinggi menghasilkan pengembalian yang lebih rendah di masa depan karena nilainya yang terlalu tinggi (Lo & Lin, 2005). Hal ini mendasari anomali yang melibatkan bias perilaku investor seperti *overconfidence*. Penelitian terdahulu mengajukan hasil bahwa investor yang terlalu percaya diri paling sering gagal mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi dari investasi mereka (Baker & Ricciardi, 2014).

Adebambo & Yan, (2018) menemukan bahwa perusahaan dengan investor yang *overconfident* relatif dinilai terlalu tinggi berdasarkan *market-to-book ratio* dan *misvaluation measure*. Perusahaan dengan investor yang *overconfident* menunjukkan pengembalian saham berikutnya yang lebih rendah, menerbitkan lebih banyak ekuitas, dan berinvestasi. Sejalan dengan penelitian tersebut, dalam penelitian ini, koefisien pengaruh dari *firm value* terhadap *return* saham yang semula positif pada nilai 0,2410 menjadi -0,8707 dengan tingkat signifikansi $< 0,05$ ketika dikaitkan dengan *investor overconfidence sentiment*, mendukung asumsi bahwa *overconfidence sentiment* menjadi moderator yang memperlemah dalam hubungan tersebut.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa investor yang mempertimbangkan variabel *firm value* dalam mengambil *investment decision* mungkin bisa mendapatkan *return* yang menguntungkan. Namun, saat *investor overconfidence sentiment* ikut berperan serta di

dalamnya, maka kualitas investasi dinilai dari *return* yang didapatkan akan menurun. Oleh sebab itu, bagi investor sebaiknya berhati-hati dalam menilai *firm value* dan menghindari keikutsertaan bias *overconfidence* saat mengevaluasi emiten. Dalam Al-Qur'an dijelaskan bahwa jangan sampai tindakan manusia menjerumuskan dirinya sendiri dalam kebinasaan seperti yang tersurat dalam QS. Al-Baqarah/ 2:195. Hipotesis kelima adalah bahwa volume perdagangan yang *overconfident* dapat memperlemah pengaruh *firm value* terhadap *return* saham Perusahaan LQ45 di era Pandemi COVID-19 didukung.

4.3.6 Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Return Saham* Dimoderasi oleh *Overconfidence Sentiment*

Basu, (1977) menemukan anomali *Price Earning Ratio*, yaitu "*Low P/E Effect*". *Low P/E Effect* menyatakan bahwa perusahaan dengan PER rendah memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan PER yang tinggi. Dengan PER yang sangat rendah, saham memperoleh pengembalian yang disesuaikan dengan risiko yang lebih besar daripada yang memiliki PER tinggi. Setelah serangkaian pendapatan buruk investor terlalu pesimis tentang saham, dan kemudian saham tersebut mendapatkan PER yang lebih rendah. Begitu pendapatan masa depan berubah menjadi lebih baik, harga saham dengan PER yang sangat rendah menyesuaikan lebih banyak daripada saham dengan PER yang sangat

tinggi. Dalam hal ini, investor juga mengekstrapolasi pengalaman masa lalu ke masa depan (Lo & Lin, 2005).

Studi Scott et al., (2003) memperluas pengujian hipotesis *overconfidence* ke pasar internasional, di mana buktinya konsisten dengan hipotesis bahwa harga saham dunia di sekitarnya juga dibiaskan oleh investor yang *overconfident*. Aspek baru dari tes mereka adalah kombinasi dari hipotesis *overconfidence* dengan teori penilaian. Ketika saham dikategorikan menurut seberapa cepat mereka diharapkan untuk tumbuh (melalui PER), ada efek interaksi antara pertumbuhan pendapatan dan hadiah untuk strategi kontrarian dan momentum. Strategi momentum membeli saham dengan revisi estimasi pendapatan positif dan menjual saham dengan revisi estimasi negatif secara signifikan lebih menguntungkan di perusahaan yang tumbuh cepat, sementara strategi kontrarian membeli saham dengan PER rendah dan menjual saham dengan PER tinggi menghasilkan keuntungan yang lebih besar dan lebih konsisten di perusahaan yang pertumbuhannya lambat. Hasilnya menunjukkan bahwa investor berorientasi nilai tradisional harus fokus pada perusahaan yang tumbuh lambat, sementara investor pertumbuhan yang sukses harus berorientasi pemenang dan bersedia menjual ketika dihadapkan dengan berita buruk.

Baker & Ricciardi, (2014) menyatakan bahwa investor yang terlalu percaya diri paling sering gagal mendapatkan pengembalian

yang lebih tinggi dari investasi mereka. Pernyataan tersebut tidak didukung dalam penelitian ini. Nyatanya, saat investor hanya mempertimbangkan *Price Earning Ratio* koefisien pengaruhnya terhadap *return* saham ditemukan positif tidak signifikan di angka 0,00097 menjadi positif tidak signifikan di angka 1,027 ketika dikaitkan dengan *investor overconfidence sentiment*, menolak asumsi bahwa *overconfidence sentiment* menjadi moderator yang memperlemah dalam hubungan tersebut.

Penelitian ini lebih condong pada *statement* Odean, (1998b) bahwa investor yang *overconfident* dapat menyebabkan pasar kurang bereaksi terhadap informasi investor yang rasional. Investor percaya bahwa dengan adanya anomali, mereka dapat menghasilkan keuntungan berlebih menggunakan perilaku kognitif mereka. Meskipun dalam penelitian ini tingkat anomali yang terjadi hanya sebagian kecil, artinya rasionalitas lebih mendominasi dari pada sisi psikologis investor. Karenanya rumusan hipotesis keenam yang menyatakan *Overconfidence sentiment* dapat memperlemah pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham Perusahaan LQ45 di era Pandemi COVID-19 pada periode penelitian ditolak. Investor Indonesia masih dianggap rasional dari bias *overconfidence*, investor dapat lebih berhati-hati pada bias investor lainnya yang belum diteliti. Perusahaan boleh tidak terlalu memfokuskan performa untuk

memanfaatkan bias *overconfidence*, namun tetap harus berhati-hati pada bias investor lainnya yang belum diteliti.

Islam menyatakan kaum Muslimin patut melaksanakan keputusan berdasarkan pemikiran yang bulat. Muslim berjihad di jalan Allah SWT dengan tekad yang bulat tanpa menghiraukan bahaya dan kesulitan yang mereka hadapi. Mereka bertawakal sepenuhnya, memasrahkan hasil akhir kepada Allah SWT, karena tidak ada yang dapat membela kaum Muslimin selain Allah SWT. Begitu pula yang dapat diterapkan dalam berinvestasi. Hal ini tersurat dalam QS. Ali Imran/ 3:159, yang berbunyi:

... فَإِذَا عَزَمْتَ فَتَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُتَوَكِّلِينَ

“...Kemudian, apabila engkau telah membulatkan tekad, maka bertawakallah kepada Allah. Sungguh, Allah mencintai orang yang bertawakal.” (QS. Al-Haysr/ 3:139).

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

1. Variabel independen *firm size* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen *return* saham. Terindikasi adanya *size effect anomaly* taraf rendah. Investor perlu memperhatikan determinan *return* saham selain *firm size*. Perusahaan perlu meningkatkan performa determinan *return* saham selain *firm size*.
2. Variabel independen *firm value* berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen *return* saham. Situasi ini mendukung *signaling theory* dan EMH di mana informasi fundamental yang tercermin oleh harga saham memengaruhi *return*. Investor perlu memperhatikan *firm value*. Perusahaan perlu meningkatkan performa *firm value*.
3. Variabel independen *Price Earning Ratio* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen *return* saham. Terindikasi adanya *Low P/E Effect*. Investor perlu memperhatikan determinan *return* saham selain PER. Perusahaan perlu meningkatkan performa determinan *return* saham selain PER.
4. *Investor overconfidence sentiment* tidak dapat memperlemah pengaruh *firm size* terhadap *return* saham. Perusahaan boleh

mengabaikan sensitifitas *overconfidence sentiment* saat investor menilai *firm size*.

5. *Investor overconfidence sentiment* dapat memperlemah pengaruh *firm value* terhadap *return* saham. Investor harus berhati-hati atas keterlibatan *overconfidence sentiment* saat menilai *firm size*.
6. *Investor overconfidence sentiment* tidak dapat memperlemah pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham. Perusahaan boleh mengabaikan sensitifitas *overconfidence sentiment* saat investor menilai PER.
7. Dalam penelitian ini, tingkat pengaruh yang rendah dari peran variabel moderasi dapat disebabkan oleh anomali bias investor yang beragam dan mempengaruhi banyak variabel, bukan hanya pada variabel yang telah diteliti.
8. Sampel penelitian juga mungkin berpengaruh karena LQ45 adalah kumpulan perusahaan dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Ini mungkin menyebabkan anomali pasar kurang tampak terlihat.

5.2 Saran

Penelitian hanya berfokus pada rentang waktu selama Pandemi COVID-19 berlangsung, tujuannya untuk melihat apakah kegiatan di pasar modal Indonesia dipengaruhi oleh bias perilaku investor khususnya *overconfidence*. Hasilnya, bias *overconfidence* mempengaruhi *return* saham jika dikaitkan pada pengaruh dua dari tiga bvariabel independen

terhadap variabel dependen. Hal ini membuktikan bahwa investor perlu berhati-hati terhadap bias *overconfidence* saat terjun dalam menganalisis keputusan investasi mereka. Selain itu, beberapa hal yang Penulis sarankan untuk penelitian selanjutnya agar meninjau ulang beberapa hal berikut:

1. Data penelitian menggunakan data triwulanan sebanyak 6 triwulan, penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan mengupayakan data penelitian menjadi bulanan atau harian untuk menangkap peran bias *overconfidence*.
2. Nilai *adjusted R²* diketahui sebesar 0,2412 atau 24,12%. Dapat dikatakan bahwa variabel independen membutuhkan variabel lain yang bisa menjelaskan *return* saham lebih baik lagi. Penulis mengusulkan variabel *market equity* dan *book to market ratio*.
3. Penelitian hanya fokus pada sampel perusahaan yang konsisten tergabung indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian. Dengan demikian, penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel hingga seluruh perusahaan yang *listing* di BEI, hingga mengkaji perusahaan menurut sektor dan sub sektornya.

DAFTAR PUSTAKA

- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p125>
- Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, dan Herding Bias terhadap Keputusan Investasi di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 175–187. <https://doi.org/10.26623/jreb.v13i3.2863>
- Adebambo, B. N., & Yan, X. (2018). Investor overconfidence, firm valuation, and corporate decisions. *Management Science*, 64(11), 5349–5369. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2017.2806>
- Afriani, D., & Halmawati. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias, dan Herding Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Empiris pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang Melakukan Investasi di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650–1665.
- Agustin, M., Dzulkirom AR, M., & Darmawan, A. (2019). Analysis of the Effect of Firm Size, Financial Leverage, Profitability, Diversification on Market Risk and Stock Return (Case Study of Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2007-2016). *The International Journal of Accounting and Business Society*, 27(3), 28–55. <https://doi.org/10.21776/ub.ijabs.2019.27.3.3>
- Al-Qur'an. (n.d.). *Al-Qur'an Al-Karim dan Terjemahan*.
- Asri, M. (2002). Re-examining The Existence of Low Price-Earnings Ratio Effects: A Descriptive Approach to the Case of Indonesian Stock Market. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 4(2), 227. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.37879>
- Asri, M. (2013). *Keuangan Keperilakuan*. BPFE-Yogyakarta.
- Asrini, E. D. (2020). Pengaruh Earning Per Share dan Price Earning Ratio terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 1(2), 64–78. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i2.196>
- Ayem, S., & Astuti, B. (2019). Pengaruh Earning per Share (EPS), Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Tax Planning terhadap Return Saham Perusahaan (Studi kasus pada perusahaan sub sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa

- Efek Indonesia periode waktu 2013 -2017). *Akuntansi Dewantara*, 3(2), 89–105. <https://doi.org/10.26460/ad.v3i2.3475>
- Banz, R. W. (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, 9(1), 3–18. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(81\)90018-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(81)90018-0)
- Bappenas. (2020). Perkembangan Ekonomi Indonesia dan Dunia Triwulan I 2020. In *Publikasi Triwulanan Kedeputian Bidang Ekonomi Kementerian PPN/Bappenas* (Vol. 4, Issue 1).
- Bappenas. (2021). Perkembangan Ekonomi Indonesia dan Dunia Triwulan I Tahun 2021. In *Publikasi Triwulanan Kedeputian Bidang Ekonomi Kementerian PPN/Bappenas* (Vol. 5, Issue 1).
- Barber, B. M., & Odean, T. (1999). The Courage of Misguided Convictions. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 41–55. <https://doi.org/10.2469/faj.v55.n6.2313>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2000). Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. *The Journal of Finance*, LV(2), 46–47.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Basu, S. (1977). Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis. *The Journal of Finance*, 32(3), 663. <https://doi.org/10.2307/2326304>
- BEI. (2021). *Tutup Tahun 2021 dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik*. Press Release Detail. <https://www.idx.co.id/id-id/berita/press-release-detail/?emitenCode=1632>
- Biais, B., Hilton, D., Mazurier, K., & Pouget, S. (2002). Psychological Traits and Trading Strategies. In *Centre for Economic Policy Research Discussion Paper: Vol. February* (Issue 3195).
- Bouteska, A., & Regaieg, B. (2020). Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 451–478. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-07-2017-0081>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1* (A. A. Yulianto (ed.); 11th ed.). Salemba Empat.
- Brown, P., Kleidon, A. W., & Marsh, T. A. (1983). New Evidence on The Nature

- of Size-related Anomalies in Stock Prices. *Journal of Financial Economics*, 12(1), 33–56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(83\)90026-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(83)90026-0)
- Budiman, J., & Patricia. (2021). Pengaruh Overconfidence Bias, Herding Bias, Representativeness Bias, Loss Aversion, dan Risk perception terhadap Investment Decision di Kota Batam. *CoMBInES*, 1(1), 1979–1987.
- Chary Mushinada, V. N., & Sarma Veluri, V. S. (2018). Investors Overconfidence Behaviour at Bombay Stock Exchange. *International Journal of Managerial Finance*, 14(5), 613–632. <https://doi.org/10.1108/IJMF-05-2017-0093>
- Chhapra, I. U., Kashif, M., Rehan, R., & Bai, A. (2018). An Empirical Investigation of Investor's Behavioral Biases on Financial Decision Making. *Asian Journal of Empirical Research*, 8(3), 99–109. <https://doi.org/10.18488/journal.1007/2018.7.3/1007.3.99.109>
- Creswell, J. W. (2014). *Research Design Qualitative, Quantitative, and, Mixed Methods Approaches*. SAGE Publications.
- Cynthia, & Salim, S. (2020). Pengaruh dividend yield, sales growth, firm value, firm size terhadap return saham. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, 2(4), 1540–1549.
- Daniel, K., & Hirshleifer, D. (2015). Overconfident investors, predictable returns, and excessive trading. *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), 61–88. <https://doi.org/10.1257/jep.29.4.61>
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions. *The Journal of Finance*, LIII(6), 1839–1885.
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. H. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793–805. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. H. (1987). Further Evidence in Investor Overreaction and Stock Market Seasonality. *Journal of Finance*, 42(3).
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. H. (1994). Financial Decision-Making in Markets and Firms: A Behavioral Perspective. In *NBER Working Paper*. [https://doi.org/10.1016/S0927-0507\(05\)80057-X](https://doi.org/10.1016/S0927-0507(05)80057-X)
- Diahlestari, I. G. A. D., & Artini, L. G. S. (2019). *Pengujian Anomali Size Effect di Pasar Modal Indonesia*. 8(4), 2325–2351.
- Dian Suciati, N. H. (2018). The Effect of Financial Ratio and Firm Size on Stock Return in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *The Indonesian Accounting Review*, 8(1), 96–108.

<https://doi.org/10.14414/tiar.v8i1.1633>

- Duy, N. T., & Huu Phuoc, N. P. (2016). The Relationship between Firm Sizes and Stock Returns of Service Sector in Ho Chi Minh City Stock Exchange. *Review of European Studies*, 8(4), 210–219. <https://doi.org/10.5539/res.v8n4p210>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross-section of Expected Stock Return. *Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
- Fidhayatin, S. K., & Uswati Dewi, N. H. (2012). Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di BEI. *The Indonesian Accounting Review*, 2(2), 203–214. <https://doi.org/10.14414/tiar.v2i02.96>
- Gacheri, N. B. (2014). The Relationship Between Price Earning Ratio and Stock Return of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. In *Masters of Science in Finance, School of Business, University of Nairobi*.
- Gervais, S., & Odean, T. (2001). Learning to be Overconfident. *The Review of Financial Studies*, 14(1), 1–27. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.1.1>
- Gitman, L. J. (2006). *Principles of Managerial Finance*. Pearson.
- Glaser, M., & Weber, M. (2007). Overconfidence and trading Volume. *GENEVA Risk and Insurance Review*, 32, 1–36. <https://doi.org/10.1007/s10713-007-0003-3>
- Handayani, M., Farlian, T., & Ardian. (2019). Firm Size, Market Risk, and Stock Return: Evidence from Indonesian Blue Chip Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 171–182. <https://doi.org/10.24815/jdab.v6i2.13082>
- Harahap, S. S. (2011). *Teori Akuntansi (Edisi Revisi 2011)*. Rajawali Pers.
- Hartiyaningsih, I., & Rachmansyah, Y. (2018). Perilaku Overconfidence Di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi kasus pada Index LQ45 periode 2014-2016). *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 33(2), 214–222. <https://doi.org/10.24856/mem.v33i2.713>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-Yogyakarta.
- Hecht, P. A. (2005). The Cross Section of Expected Firm (Not Equity) Returns. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.235108>
- Helia, S., Putra, E. E., & Hidayati, H. (2020). Firm Size and Price Book Value

- Impact on Stock Return: Evidence from the Indonesian Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 3(3), 2567a-2567i. www.bircu-journal.com/index.php/birci
- Indonesia Stock Exchange. (2021). *IDX Stock Index Handbook VI.2*. In *IDX Stock Index Handbook VI.2*.
- Ismail, M., & Wahyundaru, S. D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2017). *Prosiding Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (KIMU)* 3, 678–705.
- Johnson, R. S., Fiore, L. C., & Zuber, R. (1989). The Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price–Earnings Ratios: An Update of the Basu Study. *Financial Review*, 24(3), 499–505. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1989.tb00355.x>
- Kansal, P., & Singh, S. (2018). Determinants of overconfidence bias in Indian stock market. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(4), 381–394. <https://doi.org/10.1108/QRFM-03-2017-0015>
- Keim, D. B. (1983). Size-related Anomalies and Stock Return Seasonality Further Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*, 12, 13–32.
- Lakunishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk. *Journal of Finance*, 49(5), 1541–1578.
- Leledakis, G. N., Davidson, I. R., & Smith, J. P. (2011). Does Firm Size Predict Stock Returns? Evidence from the London Stock Exchange. *SSRN Electronic Journal*, May. <https://doi.org/10.2139/ssrn.492283>
- Liem, P. F., & Basana, S. R. (2012). Price Earnings Ratio and Stock Return Analysis (Evidence from Liquidity 45 Stocks Listed in Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 14(1), 7–12. <https://doi.org/10.9744/jmk.14.1.7-12>
- Lo, W.-C., & Lin, K.-J. (2005). A Review of the Effects of Investor Sentiment on Financial Markets: Implications for Investors. *International Journal of Management*, 22(4), 708–715.
- Maciejovsky, B., & Kirchler, E. (2001). Simultaneous Over- and Underconfidence: Evidence from Experimental Asset Markets Article. In *Journal of Risk and Uncertainty*. <https://doi.org/10.1023/A:1016319430881>
- Malkiel, B. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. In *CEPS Working Paper* (Issue 91).
- Mudzakar, M. K., & Wardanny, I. P. (2021). The Effect of Return on Asset, Return

- on Equity, Earning per Share, and Price Earning Ratio toward Stock Return (Empirical Study of Transportation). *Journal Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(8), 387–392.
- My, N. N. X., Toan, H. L. D., & Nguyen, T. K. C. (2016). *Empirical Evaluation of Overconfidence Hypothesis Among Investors the Evidence in Vietnam Stock Market Empirical Evaluation of Overconfidence Hypothesis Among Investors -the Evidence in Vietnam Stock Market*.
- Nadiyah, F., & Suryono, B. (2017). *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham*. 6(9).
- Ningtyas, M. N., & Asri, M. (2016). Perubahan Harga , Volatilitas Pasar Dan Fenomena Overreaction Di Bursa Efek Indonesia. *The 2nd Indonesian Finance Association Conference Proceeding*, 10, 193–209.
- Nurhayati, E., Hamzah, A., & Nugraha, H. (2021). Stock Return Determinants in Indonesia. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 45–56. <https://doi.org/10.32400/iaj.32196>
- Odean, T. (1998a). Are investors reluctant to realize their losses? *The Journal of Finance*, LIII(5), 1775–1798. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511803475.022>
- Odean, T. (1998b). Volume, Volatility, Price, and Profit When All Traders Are Above Average. *The Journal of Finance*, LIII(6), 1887–1934.
- Ramel Yanuarta. (2012). Anomali Size Effect di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 1(1), 39–58.
- Ratna Wiantini, N. L. P., & Mertha, M. (2021). Effect of Earning Per Share, Price Earnings Ratio, and Firm Size on Stocks Return. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(5), 467–472. www.ajhssr.com
- Reinganum, M. R. (1983). The anomalous stock market behavior of small firms in January: Empirical tests for tax-loss selling effects. *Journal of Financial Economics*, 12(1), 89–104. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(83\)90029-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(83)90029-6)
- Roll, R. (1981). A Possible Explanation of the Small Firm Effect. *The Journal of Finance*, 36(4), 879. <https://doi.org/10.2307/2327553>
- Safira, L., & Budiharjo, R. (2021). Pengaruh Return on Asset, Earning per Share, Price Earning Ratio terhadap Return Saham. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 43–52. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v3i1.325>
- Saraswati, A., Halim, A., & Sari, A. R. (2020). Pengaruh Earning per Share, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Price to Book Value, dan Price Earning Ratio

- terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2014-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(1), 1–14. <https://doi.org/10.21067/jrma.v7i1.4234>
- Scott, J., Stumpp, M., & Xu, P. (2003). Overconfidence bias in international stock prices. *Journal of Portfolio Management*, 29(2). <https://doi.org/10.3905/jpm.2003.319875>
- Setiawan, Y. C., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias, dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(1), 17–25. <https://doi.org/10.26905/afr.v1i1.1745>
- Silitonga, W. P., Ramadhani, R. A., & Nugroho, R. (2018). The Effect of Economics Value-Added, Market Value-Added, Total Asset Ratio, and Price Earnings Ratio on Stock Return. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 5(2), 239–252. <https://doi.org/10.25105/jat.v5i2.4866>
- Sinaga, A. N., Natalia, Wijaya, J., & Shelviana. (2022). Pengaruh Price Earning Ratio, Profitabilitas, Arus Kas, Current Ratio, Kebijakan Dividen terhadap Return Saham pada Perusahaan Property, Real Estate and Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JIMEA: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(1), 123–146.
- Siregar, O. K., & Dani, R. (2019). Pengaruh Dividen Yield dan Price Earning Ratio terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 Sub Sektor Industri Otomotif. *Jurnal Akuntansi Bisnis & Publik*, 9(2), 60–77.
- Sodikin, S., & Wuldani, N. (2016). Pengaruh Price Earning Ratio (PER) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Return Saham (Studi Pada PT. Unilever Indonesia Tbk.). *Ekonomi Manajemen*, 2(1), 18–25.
- Statman, M., Thorley, S., & Vorkink, K. (2006). Investor overconfidence and trading volume. *Review of Financial Studies*, 19(4), 1531–1565. <https://doi.org/10.1093/RFS/HHJ032>
- Sudana, I. M. (2015). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan* (2nd ed.). Erlangga.
- Suryagung Ryadi, P. R., & Sujana, I. K. (2014). Pengaruh Price Earnings Ratio, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan pada Return Saham Indeks LQ45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(2), 202–216.
- Taylor, G. R. (2005). Integrating Quantitative and Qualitative Methods in Research. In G. R. Taylor (Ed.), *Integrating Quantitative and Qualitative Methods in Research* (p. 357). University Press of America.
- Unaradjan, D. D. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif* (K. Sihotang (ed.)).

Penerbit Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
https://www.google.co.id/books/edition/Metode_Penelitian_Kuantitatif/DEu-gDwAAQBAJ?hl=id&gbpv=1&dq=metode+penelitian&printsec=frontcover

Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2011). Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel intervening. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 1(2), 61–70.

Wisuta, R. L., & Stella. (2017). Pengaruh Market Size, Kinerja Perusahaan, Nilai Perusahaan, Leverage, dan Kesempatan Bertumbuh terhadap Stock Return. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(2), 243–250.
<https://doi.org/10.34208/jba.v19i2.276>

Zarowin, P. (1990). Size, Seasonality, and Stock Market Overreaction. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25(1), 113.
<https://doi.org/10.2307/2330891>

LAMPIRAN

Lampiran 1. 1 Bukti Konsultasi

BUKTI KONSULTASI

Nama : Ro'ufah Faiqatul Mala

NIM/Jurusan : 18510204/Manajemen

Pembimbing : Mega Noerman Ningtyas, S.E., M. Sc

Judul Skripsi : Peran *Investor Overconfidence Sentiment* dalam Memoderasi

Pengaruh *Firm Size*, *Firm Value*, dan *Price Earning Ratio*

Terhadap *Stock Return* (Studi pada Indeks LQ45 Triwulan 1 Tahun 2020 – Triwulan 2 Tahun 2021)

| No. | Tanggal | Materi Konsultasi | Tanda Tangan Pembimbing |
|-----|------------------|--------------------------------------|--|
| 1. | 15 Desember 2021 | Pengajuan judul |  |
| 2. | 28 Februari 2022 | Konsultasi BAB I | |
| 3. | 01 Maret 2022 | Revisi BAB I | |
| 4. | 15 Maret 2022 | Konsultasi BAB I | |
| 5. | 16 Maret 2022 | Revisi BAB I | |
| 6. | 22 Maret 2022 | Konsultasi BAB I, II | |
| 7. | 23 Maret 2022 | Revisi BAB I, II | |
| 8. | 24 Maret 2022 | Konsultasi BAB I, II, III | |
| 9. | 25 Maret 2022 | Revisi BAB I, II, III & ACC Proposal | |
| 10. | 13 April 2022 | Seminar Proposal | |
| 11. | 06 Juni 2022 | Konsultasi BAB IV, V | |
| 12. | 14 Juni 2022 | Revisi BAB IV, V | |
| 13. | 17 Juni 2022 | ACC Skripsi | |

Malang, 17 Juni 2022
Mengetahui,
Ketua Program Studi Manajemen,


Muhammad Sulhan, S.E., M.M.
NIP. 197406042006041002

Lampiran 1. 2 Biodata Penulis**BIODATA PENELITI**

Nama Lengkap : Ro'ufah Faiqatul Mala
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 19 Maret 2000
Alamat : Dsn. Rembes RT/RW 01/03 Ds. Gesikharjo Kec
Palang Kab Tuban
Nomor Telepon : 085745451041
Email : roufahfmala@gmail.com

Pendidikan Formal:

2007-2012 SDN Gesikharjo 01 Palang
2012-2015 SMP Negeri 3 Tuban
2015-2018 SMA Negeri 1 Tuban
2018-2022 UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal:

2018-2019 Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab
(PKPBA) UIN MALANG
2019-2020 Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris
(PKPBI) UIN MALANG

Lampiran 1. 3 Data Penelitian

| KODE PERUSAHAAN | TAHUN-TRIWULAN | FSIZE (X1) | FVALUE (X2) | PER(X3) | SRETURN (Y) | OVERC (Z) | X1*Z | X2*Z | X3*Z |
|-----------------|----------------|------------|-------------|---------|-------------|-----------|-------|------|-------|
| ADRO | 2020Q1 | 32.36 | 0.57 | 5.62 | -0.36 | 0.11 | 3.70 | 0.07 | 0.64 |
| ADRO | 2020Q2 | 32.18 | 0.49 | 4.95 | 0.01 | 0.11 | 3.68 | 0.06 | 0.57 |
| ADRO | 2020Q3 | 32.20 | 0.64 | 8.18 | 0.14 | 0.14 | 4.56 | 0.09 | 1.16 |
| ADRO | 2020Q4 | 32.13 | 0.79 | 21.00 | 0.26 | 0.24 | 7.74 | 0.19 | 5.06 |
| ADRO | 2021Q1 | 32.17 | 0.67 | 18.00 | -0.18 | 0.25 | 8.06 | 0.17 | 4.51 |
| ADRO | 2021Q2 | 32.21 | 0.65 | 9.22 | 0.03 | 0.13 | 4.21 | 0.08 | 1.21 |
| AKRA | 2020Q1 | 30.70 | 0.79 | 11.00 | -0.50 | 0.18 | 5.37 | 0.14 | 1.93 |
| AKRA | 2020Q2 | 30.55 | 0.98 | 11.00 | 0.29 | 0.29 | 8.76 | 0.28 | 3.15 |
| AKRA | 2020Q3 | 30.54 | 1.00 | 12.00 | 0.00 | 0.29 | 8.83 | 0.29 | 3.47 |
| AKRA | 2020Q4 | 30.56 | 1.24 | 14.00 | 0.25 | 0.42 | 12.84 | 0.52 | 5.88 |
| AKRA | 2021Q1 | 30.62 | 1.22 | 14.00 | 0.01 | 0.38 | 11.70 | 0.47 | 5.35 |
| AKRA | 2021Q2 | 30.64 | 1.15 | 10.00 | -0.02 | 0.09 | 2.66 | 0.10 | 0.87 |
| ANTM | 2020Q1 | 31.06 | 0.54 | 14.00 | -0.46 | 0.21 | 6.64 | 0.12 | 2.99 |
| ANTM | 2020Q2 | 31.03 | 0.81 | -13.00 | 0.34 | 0.21 | 6.61 | 0.17 | -2.77 |
| ANTM | 2020Q3 | 31.06 | 0.94 | 100.00 | 0.17 | 0.27 | 8.49 | 0.26 | 27.32 |
| ANTM | 2020Q4 | 31.09 | 2.46 | 42.00 | 1.74 | 1.18 | 36.55 | 2.89 | 49.37 |
| ANTM | 2021Q1 | 31.12 | 2.84 | 47.00 | 0.16 | 1.80 | 56.00 | 5.11 | 84.58 |
| ANTM | 2021Q2 | 31.11 | 2.79 | 22.00 | 0.02 | 0.33 | 10.37 | 0.93 | 7.33 |
| ASII | 2020Q1 | 33.54 | 0.85 | 7.27 | -0.44 | 0.07 | 2.39 | 0.06 | 0.52 |
| ASII | 2020Q2 | 33.47 | 0.99 | 10.00 | 0.23 | 0.09 | 2.86 | 0.08 | 0.86 |
| ASII | 2020Q3 | 33.46 | 0.94 | 7.93 | -0.07 | 0.05 | 1.81 | 0.05 | 0.43 |
| ASII | 2020Q4 | 33.45 | 1.25 | 13.00 | 0.35 | 0.09 | 2.86 | 0.11 | 1.11 |
| ASII | 2021Q1 | 33.49 | 1.09 | 13.00 | -0.12 | 0.09 | 3.00 | 0.10 | 1.16 |
| ASII | 2021Q2 | 33.50 | 0.99 | 13.00 | -0.06 | 0.07 | 2.22 | 0.07 | 0.86 |
| BBCA | 2020Q1 | 34.51 | 3.91 | 24.00 | -0.17 | 0.06 | 2.10 | 0.24 | 1.46 |
| BBCA | 2020Q2 | 34.51 | 4.09 | 27.00 | 0.03 | 0.06 | 2.02 | 0.24 | 1.58 |
| BBCA | 2020Q3 | 34.54 | 3.95 | 27.00 | -0.05 | 0.04 | 1.54 | 0.18 | 1.20 |
| BBCA | 2020Q4 | 34.61 | 4.66 | 31.00 | 0.25 | 0.05 | 1.70 | 0.23 | 1.52 |
| BBCA | 2021Q1 | 34.63 | 4.15 | 28.00 | -0.08 | 0.05 | 1.59 | 0.19 | 1.29 |
| BBCA | 2021Q2 | 34.66 | 4.15 | 26.00 | -0.03 | 0.04 | 1.49 | 0.18 | 1.12 |
| BBNI | 2020Q1 | 34.40 | 0.57 | 4.63 | -0.51 | 0.13 | 4.58 | 0.08 | 0.62 |
| BBNI | 2020Q2 | 34.41 | 0.78 | 5.02 | 0.20 | 0.23 | 7.96 | 0.18 | 1.16 |
| BBNI | 2020Q3 | 34.45 | 0.74 | 9.29 | -0.03 | 0.20 | 6.82 | 0.15 | 1.84 |
| BBNI | 2020Q4 | 34.42 | 1.02 | 20.00 | 0.39 | 0.18 | 6.21 | 0.18 | 3.61 |
| BBNI | 2021Q1 | 34.39 | 0.95 | 33.00 | -0.07 | 0.13 | 4.37 | 0.12 | 4.19 |
| BBNI | 2021Q2 | 34.41 | 0.73 | 9.05 | -0.19 | 0.08 | 2.88 | 0.06 | 0.76 |

| | | | | | | | | | |
|------|--------|-------|------|--------|-------|------|-------|------|--------|
| BBRI | 2020Q1 | 34.85 | 1.78 | 11.00 | -0.31 | 0.08 | 2.90 | 0.15 | 0.92 |
| BBRI | 2020Q2 | 34.87 | 2.08 | 11.00 | 0.00 | 0.14 | 4.99 | 0.30 | 1.58 |
| BBRI | 2020Q3 | 34.91 | 2.00 | 18.00 | 0.00 | 0.09 | 3.02 | 0.17 | 1.56 |
| BBRI | 2020Q4 | 34.95 | 2.64 | 27.00 | 0.37 | 0.09 | 3.01 | 0.23 | 2.32 |
| BBRI | 2021Q1 | 34.88 | 2.71 | 29.00 | 0.06 | 0.07 | 2.51 | 0.19 | 2.09 |
| BBRI | 2021Q2 | 34.91 | 2.50 | 18.00 | -0.10 | 0.07 | 2.53 | 0.18 | 1.30 |
| BBTN | 2020Q1 | 33.36 | 0.37 | 43.00 | -0.60 | 0.14 | 4.63 | 0.05 | 5.97 |
| BBTN | 2020Q2 | 33.38 | 0.80 | 7.21 | 0.48 | 0.72 | 23.95 | 0.57 | 5.17 |
| BBTN | 2020Q3 | 33.51 | 0.74 | 8.28 | -0.04 | 0.38 | 12.83 | 0.28 | 3.17 |
| BBTN | 2020Q4 | 33.52 | 1.04 | 12.00 | 0.44 | 0.38 | 12.75 | 0.40 | 4.57 |
| BBTN | 2021Q1 | 33.56 | 0.91 | 11.00 | 0.00 | 0.36 | 12.11 | 0.33 | 3.97 |
| BBTN | 2021Q2 | 33.57 | 0.76 | 5.80 | -0.20 | 0.25 | 8.45 | 0.19 | 1.46 |
| BMRI | 2020Q1 | 34.82 | 1.04 | 7.95 | -0.39 | 0.08 | 2.95 | 0.09 | 0.67 |
| BMRI | 2020Q2 | 34.85 | 1.30 | 7.30 | 0.06 | 0.11 | 3.73 | 0.14 | 0.78 |
| BMRI | 2020Q3 | 34.88 | 1.26 | 11.00 | 0.00 | 0.07 | 2.36 | 0.09 | 0.74 |
| BMRI | 2020Q4 | 34.90 | 1.56 | 16.00 | 0.28 | 0.08 | 2.68 | 0.12 | 1.23 |
| BMRI | 2021Q1 | 35.00 | 1.48 | 17.00 | -0.03 | 0.08 | 2.78 | 0.12 | 1.35 |
| BMRI | 2021Q2 | 35.00 | 1.39 | 12.00 | -0.04 | 0.06 | 1.94 | 0.08 | 0.66 |
| BSDE | 2020Q1 | 31.73 | 0.38 | 4.62 | -0.47 | 0.04 | 1.42 | 0.02 | 0.21 |
| BSDE | 2020Q2 | 31.73 | 0.49 | 15.00 | 0.10 | 0.16 | 5.14 | 0.08 | 2.43 |
| BSDE | 2020Q3 | 31.74 | 0.46 | -88.00 | 0.00 | 0.16 | 5.22 | 0.08 | -14.46 |
| BSDE | 2020Q4 | 31.74 | 0.76 | 41.00 | 0.66 | 0.15 | 4.66 | 0.11 | 6.02 |
| BSDE | 2021Q1 | 31.77 | 0.69 | 84.00 | -0.09 | 0.10 | 3.18 | 0.07 | 8.41 |
| BSDE | 2021Q2 | 31.71 | 0.59 | 8.68 | -0.14 | 0.05 | 1.54 | 0.03 | 0.42 |
| BTPS | 2020Q1 | 30.40 | 3.04 | 8.79 | -0.50 | 0.06 | 1.87 | 0.19 | 0.54 |
| BTPS | 2020Q2 | 30.36 | 4.24 | 15.00 | 0.49 | 0.27 | 8.27 | 1.15 | 4.08 |
| BTPS | 2020Q3 | 30.37 | 4.65 | 31.00 | 0.03 | 0.09 | 2.70 | 0.41 | 2.76 |
| BTPS | 2020Q4 | 30.43 | 5.22 | 43.00 | 0.14 | 0.08 | 2.57 | 0.44 | 3.63 |
| BTPS | 2021Q1 | 30.48 | 4.56 | 31.00 | -0.07 | 0.08 | 2.47 | 0.37 | 2.51 |
| BTPS | 2021Q2 | 30.49 | 0.69 | 3.35 | -0.17 | 0.06 | 1.79 | 0.04 | 0.20 |
| CPIN | 2020Q1 | 31.06 | 4.04 | 24.00 | -0.24 | 0.03 | 0.81 | 0.10 | 0.62 |
| CPIN | 2020Q2 | 31.10 | 4.16 | 25.00 | 0.13 | 0.04 | 1.26 | 0.17 | 1.01 |
| CPIN | 2020Q3 | 31.07 | 4.09 | 28.00 | 0.02 | 0.04 | 1.10 | 0.15 | 0.99 |
| CPIN | 2020Q4 | 31.07 | 4.86 | 35.00 | 0.15 | 0.03 | 0.87 | 0.14 | 0.98 |
| CPIN | 2021Q1 | 31.12 | 5.21 | 38.00 | 0.07 | 0.03 | 1.07 | 0.18 | 1.30 |
| CPIN | 2021Q2 | 31.18 | 4.13 | 18.00 | -0.11 | 0.02 | 0.73 | 0.10 | 0.42 |
| CTRA | 2020Q1 | 31.27 | 0.46 | 7.12 | -0.57 | 0.08 | 2.52 | 0.04 | 0.57 |
| CTRA | 2020Q2 | 31.27 | 0.67 | 16.00 | 0.37 | 0.16 | 5.10 | 0.11 | 2.61 |
| CTRA | 2020Q3 | 31.29 | 0.70 | 35.00 | 0.06 | 0.13 | 3.94 | 0.09 | 4.41 |

| | | | | | | | | | |
|------|--------|-------|------|-------|-------|------|-------|------|-------|
| CTRA | 2020Q4 | 31.30 | 1.08 | 59.00 | 0.53 | 0.16 | 4.96 | 0.17 | 9.35 |
| CTRA | 2021Q1 | 31.31 | 1.21 | 66.00 | 0.11 | 0.13 | 3.93 | 0.15 | 8.29 |
| CTRA | 2021Q2 | 31.33 | 0.97 | 18.00 | -0.15 | 0.07 | 2.26 | 0.07 | 1.30 |
| ERAA | 2020Q1 | 29.93 | 0.60 | 10.00 | -0.48 | 0.32 | 9.51 | 0.19 | 3.18 |
| ERAA | 2020Q2 | 29.84 | 0.77 | 9.75 | 0.34 | 0.43 | 12.88 | 0.33 | 4.21 |
| ERAA | 2020Q3 | 29.91 | 0.68 | 22.00 | 0.23 | 0.47 | 14.19 | 0.32 | 10.44 |
| ERAA | 2020Q4 | 30.05 | 1.31 | 18.00 | 0.42 | 0.50 | 14.95 | 0.65 | 8.96 |
| ERAA | 2021Q1 | 30.11 | 1.50 | 20.00 | -0.77 | 0.11 | 3.24 | 0.16 | 2.15 |
| ERAA | 2021Q2 | 30.07 | 1.86 | 9.89 | 0.37 | 0.47 | 14.02 | 0.87 | 4.61 |
| EXCL | 2020Q1 | 31.90 | 1.12 | 30.00 | -0.37 | 0.09 | 2.91 | 0.10 | 2.73 |
| EXCL | 2020Q2 | 31.87 | 1.44 | 4.88 | 0.39 | 0.09 | 2.87 | 0.13 | 0.44 |
| EXCL | 2020Q3 | 31.86 | 1.06 | 6.23 | -0.27 | 0.11 | 3.42 | 0.11 | 0.67 |
| EXCL | 2020Q4 | 31.85 | 1.40 | 11.00 | 0.34 | 0.33 | 10.56 | 0.46 | 3.65 |
| EXCL | 2021Q1 | 31.82 | 1.17 | 60.00 | -0.23 | 0.20 | 6.32 | 0.23 | 11.91 |
| EXCL | 2021Q2 | 31.84 | 1.47 | 22.00 | 0.28 | 0.18 | 5.82 | 0.27 | 4.02 |
| GGRM | 2020Q1 | 31.97 | 1.55 | 7.27 | -0.22 | 0.04 | 1.31 | 0.06 | 0.30 |
| GGRM | 2020Q2 | 32.00 | 1.70 | 9.27 | 0.15 | 0.04 | 1.20 | 0.06 | 0.35 |
| GGRM | 2020Q3 | 31.97 | 1.41 | 10.00 | -0.15 | 0.05 | 1.68 | 0.07 | 0.53 |
| GGRM | 2020Q4 | 31.99 | 1.39 | 10.00 | 0.02 | 0.08 | 2.71 | 0.12 | 0.85 |
| GGRM | 2021Q1 | 32.01 | 1.19 | 9.10 | -0.12 | 0.05 | 1.71 | 0.06 | 0.49 |
| GGRM | 2021Q2 | 32.01 | 1.41 | 12.00 | 0.22 | 0.05 | 1.64 | 0.07 | 0.61 |
| HMSP | 2020Q1 | 31.78 | 4.65 | 12.00 | -0.32 | 0.02 | 0.76 | 0.11 | 0.29 |
| HMSP | 2020Q2 | 31.37 | 4.90 | 14.00 | 0.15 | 0.02 | 0.62 | 0.10 | 0.28 |
| HMSP | 2020Q3 | 31.43 | 6.12 | 17.00 | -0.15 | 0.02 | 0.72 | 0.14 | 0.39 |
| HMSP | 2020Q4 | 31.54 | 6.11 | 19.00 | 0.08 | 0.07 | 2.32 | 0.45 | 1.40 |
| HMSP | 2021Q1 | 31.46 | 5.29 | 19.00 | -0.09 | 0.03 | 0.97 | 0.16 | 0.59 |
| HMSP | 2021Q2 | 31.43 | 4.67 | 16.00 | -0.12 | 0.02 | 0.60 | 0.09 | 0.30 |
| ICBP | 2020Q1 | 31.37 | 4.47 | 24.00 | -0.08 | 0.03 | 0.99 | 0.14 | 0.76 |
| ICBP | 2020Q2 | 31.40 | 3.79 | 14.00 | -0.09 | 0.07 | 2.14 | 0.26 | 0.96 |
| ICBP | 2020Q3 | 32.26 | 3.89 | 17.00 | 0.08 | 0.04 | 1.40 | 0.17 | 0.74 |
| ICBP | 2020Q4 | 32.27 | 2.34 | 21.00 | -0.05 | 0.06 | 1.95 | 0.14 | 1.27 |
| ICBP | 2021Q1 | 32.31 | 2.13 | 16.00 | -0.04 | 0.06 | 1.81 | 0.12 | 0.90 |
| ICBP | 2021Q2 | 32.31 | 1.82 | 14.00 | -0.11 | 0.03 | 0.84 | 0.05 | 0.36 |
| INCO | 2020Q1 | 31.21 | 0.79 | 27.00 | -0.41 | 0.05 | 1.71 | 0.04 | 1.48 |
| INCO | 2020Q2 | 31.09 | 0.86 | 15.00 | 0.30 | 0.08 | 2.57 | 0.07 | 1.24 |
| INCO | 2020Q3 | 31.15 | 1.24 | 23.00 | 0.27 | 0.10 | 3.01 | 0.12 | 2.22 |
| INCO | 2020Q4 | 31.11 | 1.68 | 33.00 | 0.43 | 0.13 | 3.99 | 0.22 | 4.23 |
| INCO | 2021Q1 | 31.15 | 1.53 | 37.00 | -0.14 | 0.30 | 9.34 | 0.46 | 11.09 |
| INCO | 2021Q2 | 31.15 | 1.53 | 23.00 | 0.05 | 0.12 | 3.87 | 0.19 | 2.86 |

| | | | | | | | | | |
|------|--------|-------|------|--------|-------|------|------|------|-------|
| INDF | 2020Q1 | 32.26 | 1.03 | 11.00 | -0.20 | 0.07 | 2.14 | 0.07 | 0.73 |
| INDF | 2020Q2 | 32.27 | 1.01 | 10.00 | 0.03 | 0.09 | 2.92 | 0.09 | 0.90 |
| INDF | 2020Q3 | 32.72 | 1.09 | 11.00 | 0.10 | 0.08 | 2.75 | 0.09 | 0.93 |
| INDF | 2020Q4 | 32.73 | 0.80 | 12.00 | -0.04 | 0.08 | 2.66 | 0.06 | 0.97 |
| INDF | 2021Q1 | 32.76 | 0.73 | 8.98 | -0.04 | 0.09 | 2.82 | 0.06 | 0.77 |
| INDF | 2021Q2 | 32.76 | 0.66 | 7.84 | -0.06 | 0.05 | 1.55 | 0.03 | 0.37 |
| INKP | 2020Q1 | 32.55 | 0.39 | 5.73 | -0.48 | 0.07 | 2.28 | 0.03 | 0.40 |
| INKP | 2020Q2 | 32.41 | 0.48 | 2.78 | 0.49 | 0.06 | 1.91 | 0.03 | 0.16 |
| INKP | 2020Q3 | 32.44 | 0.82 | 8.45 | 0.50 | 0.14 | 4.39 | 0.11 | 1.14 |
| INKP | 2020Q4 | 32.42 | 0.90 | 9.98 | 0.16 | 0.11 | 3.70 | 0.10 | 1.14 |
| INKP | 2021Q1 | 32.47 | 0.90 | 10.00 | 0.00 | 0.13 | 4.13 | 0.11 | 1.27 |
| INKP | 2021Q2 | 32.44 | 0.64 | 5.02 | -0.29 | 0.08 | 2.72 | 0.05 | 0.42 |
| INTP | 2020Q1 | 30.94 | 1.99 | 25.00 | -0.34 | 0.04 | 1.18 | 0.08 | 0.95 |
| INTP | 2020Q2 | 30.93 | 1.85 | 27.00 | -0.06 | 0.06 | 1.84 | 0.11 | 1.61 |
| INTP | 2020Q3 | 30.90 | 1.63 | 41.00 | -0.12 | 0.07 | 2.10 | 0.11 | 2.79 |
| INTP | 2020Q4 | 30.94 | 2.38 | 36.00 | 0.39 | 0.06 | 1.86 | 0.14 | 2.16 |
| INTP | 2021Q1 | 30.94 | 2.03 | 25.00 | -0.16 | 0.07 | 2.12 | 0.14 | 1.72 |
| INTP | 2021Q2 | 30.94 | 1.68 | 27.00 | -0.16 | 0.04 | 1.20 | 0.06 | 1.04 |
| ITMG | 2020Q1 | 30.52 | 0.74 | 5.07 | -0.29 | 0.12 | 3.61 | 0.09 | 0.60 |
| ITMG | 2020Q2 | 30.50 | 0.57 | 7.96 | -0.12 | 0.15 | 4.49 | 0.08 | 1.17 |
| ITMG | 2020Q3 | 30.50 | 0.75 | 11.00 | 0.15 | 0.21 | 6.28 | 0.15 | 2.26 |
| ITMG | 2020Q4 | 30.42 | 1.21 | 20.00 | 0.70 | 0.31 | 9.33 | 0.37 | 6.13 |
| ITMG | 2021Q1 | 30.49 | 1.08 | 23.00 | -0.18 | 0.20 | 6.07 | 0.22 | 4.58 |
| ITMG | 2021Q2 | 30.58 | 1.25 | 6.54 | 0.24 | 0.14 | 4.37 | 0.18 | 0.93 |
| JPFA | 2020Q1 | 30.95 | 0.97 | 6.31 | -0.38 | 0.08 | 2.58 | 0.08 | 0.53 |
| JPFA | 2020Q2 | 30.96 | 1.20 | 10.00 | 0.25 | 0.22 | 6.74 | 0.26 | 2.18 |
| JPFA | 2020Q3 | 30.92 | 1.14 | 42.00 | -0.07 | 0.17 | 5.18 | 0.19 | 7.04 |
| JPFA | 2020Q4 | 30.89 | 1.51 | 50.00 | 0.33 | 0.12 | 3.59 | 0.18 | 5.82 |
| JPFA | 2021Q1 | 31.12 | 1.97 | 25.00 | 0.31 | 0.19 | 5.77 | 0.37 | 4.64 |
| JPFA | 2021Q2 | 31.04 | 1.64 | 5.91 | -0.10 | 0.13 | 4.02 | 0.21 | 0.77 |
| JSMR | 2020Q1 | 32.25 | 0.83 | 9.20 | -0.51 | 0.05 | 1.52 | 0.04 | 0.43 |
| JSMR | 2020Q2 | 32.26 | 1.30 | 14.00 | 0.73 | 0.16 | 5.28 | 0.21 | 2.29 |
| JSMR | 2020Q3 | 32.27 | 1.09 | 124.00 | -0.18 | 0.08 | 2.72 | 0.09 | 10.44 |
| JSMR | 2020Q4 | 32.28 | 1.39 | 160.00 | 0.28 | 0.11 | 3.51 | 0.15 | 17.38 |
| JSMR | 2021Q1 | 32.29 | 1.18 | 59.00 | -0.13 | 0.08 | 2.47 | 0.09 | 4.51 |
| JSMR | 2021Q2 | 32.27 | 1.03 | 39.00 | -0.13 | 0.03 | 0.91 | 0.03 | 1.10 |
| KLBF | 2020Q1 | 30.73 | 3.37 | 22.00 | -0.26 | 0.04 | 1.33 | 0.15 | 0.95 |
| KLBF | 2020Q2 | 30.73 | 3.97 | 26.00 | 0.22 | 0.05 | 1.63 | 0.21 | 1.38 |
| KLBF | 2020Q3 | 30.74 | 4.23 | 26.00 | 0.06 | 0.07 | 2.27 | 0.31 | 1.92 |

| | | | | | | | | | |
|------|--------|-------|------|--------|-------|------|-------|------|--------|
| KLBF | 2020Q4 | 30.75 | 3.88 | 26.00 | -0.05 | 0.05 | 1.62 | 0.20 | 1.37 |
| KLBF | 2021Q1 | 30.81 | 4.03 | 27.00 | 0.06 | 0.11 | 3.44 | 0.45 | 3.02 |
| KLBF | 2021Q2 | 30.78 | 3.37 | 23.00 | -0.11 | 0.04 | 1.12 | 0.12 | 0.84 |
| MNCN | 2020Q1 | 30.54 | 1.08 | 5.82 | -0.44 | 0.13 | 4.04 | 0.14 | 0.77 |
| MNCN | 2020Q2 | 30.54 | 1.02 | 10.00 | 0.00 | 0.35 | 10.64 | 0.36 | 3.48 |
| MNCN | 2020Q3 | 30.55 | 0.79 | 5.60 | -0.20 | 0.40 | 12.21 | 0.32 | 2.24 |
| MNCN | 2020Q4 | 30.57 | 1.23 | 9.37 | 0.58 | 0.42 | 12.95 | 0.52 | 3.97 |
| MNCN | 2021Q1 | 30.61 | 1.03 | 7.85 | -0.16 | 0.19 | 5.90 | 0.20 | 1.51 |
| MNCN | 2021Q2 | 30.63 | 0.90 | 8.76 | -0.03 | 0.17 | 5.08 | 0.15 | 1.45 |
| PGAS | 2020Q1 | 32.38 | 0.42 | 20.00 | -0.64 | 0.20 | 6.45 | 0.08 | 3.98 |
| PGAS | 2020Q2 | 32.31 | 0.51 | 8.80 | 0.46 | 0.47 | 15.34 | 0.24 | 4.18 |
| PGAS | 2020Q3 | 32.35 | 0.49 | 117.00 | -0.19 | 0.30 | 9.76 | 0.15 | 35.30 |
| PGAS | 2020Q4 | 32.30 | 0.83 | 38.00 | 0.79 | 0.51 | 16.51 | 0.42 | 19.43 |
| PGAS | 2021Q1 | 32.33 | 0.66 | 30.00 | -0.21 | 0.50 | 16.10 | 0.33 | 14.94 |
| PGAS | 2021Q2 | 32.32 | 0.56 | 6.79 | -0.24 | 0.33 | 10.76 | 0.19 | 2.26 |
| PTBA | 2020Q1 | 30.95 | 1.36 | 6.19 | -0.18 | 0.15 | 4.78 | 0.21 | 0.96 |
| PTBA | 2020Q2 | 30.92 | 1.17 | 6.44 | -0.07 | 0.34 | 10.61 | 0.40 | 2.21 |
| PTBA | 2020Q3 | 30.83 | 1.42 | 8.80 | -0.02 | 0.21 | 6.37 | 0.29 | 1.82 |
| PTBA | 2020Q4 | 30.81 | 1.95 | 14.00 | 0.43 | 0.27 | 8.46 | 0.54 | 3.84 |
| PTBA | 2021Q1 | 30.83 | 1.78 | 13.00 | -0.07 | 0.27 | 8.47 | 0.49 | 3.57 |
| PTBA | 2021Q2 | 30.93 | 1.31 | 12.00 | -0.24 | 0.11 | 3.42 | 0.14 | 1.33 |
| PTPP | 2020Q1 | 31.63 | 0.20 | 3.67 | -0.65 | 0.30 | 9.38 | 0.06 | 1.09 |
| PTPP | 2020Q2 | 31.62 | 0.38 | 101.00 | 0.58 | 0.58 | 18.34 | 0.22 | 58.58 |
| PTPP | 2020Q3 | 31.62 | 0.36 | 160.00 | -0.05 | 0.52 | 16.46 | 0.19 | 83.26 |
| PTPP | 2020Q4 | 31.61 | 0.81 | 329.00 | 1.26 | 0.63 | 19.85 | 0.51 | 206.62 |
| PTPP | 2021Q1 | 31.62 | 0.61 | 66.00 | -0.27 | 0.75 | 23.80 | 0.46 | 49.68 |
| PTPP | 2021Q2 | 31.65 | 0.40 | 37.00 | -0.33 | 0.26 | 8.31 | 0.11 | 9.72 |
| PWON | 2020Q1 | 30.91 | 0.85 | 5.17 | -0.46 | 0.05 | 1.70 | 0.05 | 0.28 |
| PWON | 2020Q2 | 30.91 | 1.20 | 75.00 | 0.35 | 0.19 | 5.93 | 0.23 | 14.40 |
| PWON | 2020Q3 | 30.89 | 1.00 | 18.00 | -0.15 | 0.15 | 4.49 | 0.15 | 2.62 |
| PWON | 2020Q4 | 30.91 | 1.42 | 31.00 | 0.44 | 0.16 | 4.83 | 0.22 | 4.85 |
| PWON | 2021Q1 | 30.91 | 1.51 | 32.00 | 0.06 | 0.11 | 3.41 | 0.17 | 3.53 |
| PWON | 2021Q2 | 31.00 | 1.19 | 22.00 | -0.19 | 0.06 | 1.85 | 0.07 | 1.31 |
| SCMA | 2020Q1 | 29.60 | 1.98 | 8.52 | -0.45 | 0.10 | 3.08 | 0.21 | 0.89 |
| SCMA | 2020Q2 | 29.55 | 2.97 | 14.00 | 0.50 | 0.15 | 4.35 | 0.44 | 2.06 |
| SCMA | 2020Q3 | 29.56 | 3.19 | 15.00 | 0.04 | 0.10 | 2.85 | 0.31 | 1.45 |
| SCMA | 2020Q4 | 29.54 | 6.07 | 28.00 | 0.88 | 0.07 | 1.99 | 0.41 | 1.89 |
| SCMA | 2021Q1 | 29.56 | 4.51 | 21.00 | -0.26 | 0.05 | 1.52 | 0.23 | 1.08 |
| SCMA | 2021Q2 | 29.57 | 6.32 | 20.00 | 0.06 | 0.07 | 2.06 | 0.44 | 1.40 |

| | | | | | | | | | |
|------|--------|-------|------|-------|-------|------|-------|------|------|
| SMGR | 2020Q1 | 32.00 | 1.33 | 19.00 | -0.36 | 0.06 | 1.99 | 0.08 | 1.18 |
| SMGR | 2020Q2 | 31.99 | 1.64 | 32.00 | 0.26 | 0.07 | 2.35 | 0.12 | 2.35 |
| SMGR | 2020Q3 | 32.02 | 1.58 | 44.00 | -0.05 | 0.05 | 1.70 | 0.08 | 2.33 |
| SMGR | 2020Q4 | 31.99 | 2.09 | 36.00 | 0.35 | 0.06 | 1.84 | 0.12 | 2.07 |
| SMGR | 2021Q1 | 31.99 | 1.73 | 22.00 | -0.16 | 0.06 | 1.85 | 0.10 | 1.27 |
| SMGR | 2021Q2 | 31.95 | 1.61 | 31.00 | -0.09 | 0.04 | 1.26 | 0.06 | 1.22 |
| SRIL | 2020Q1 | 30.89 | 1.63 | 0.36 | -0.44 | 0.15 | 4.72 | 0.25 | 0.06 |
| SRIL | 2020Q2 | 30.79 | 0.38 | 2.08 | 0.30 | 0.12 | 3.62 | 0.04 | 0.24 |
| SRIL | 2020Q3 | 30.89 | 0.43 | 2.75 | 0.02 | 0.11 | 3.48 | 0.05 | 0.31 |
| SRIL | 2020Q4 | 30.89 | 0.54 | 3.65 | 0.36 | 0.20 | 6.24 | 0.11 | 0.74 |
| SRIL | 2021Q1 | 30.69 | 0.42 | 2.81 | -0.23 | 0.20 | 6.02 | 0.08 | 0.55 |
| SRIL | 2021Q2 | 30.60 | 0.31 | 2.48 | -0.28 | 0.16 | 5.04 | 0.05 | 0.41 |
| TKIM | 2020Q1 | 31.55 | 0.64 | 5.35 | -0.61 | 0.04 | 1.36 | 0.03 | 0.23 |
| TKIM | 2020Q2 | 31.42 | 0.63 | 1.57 | 0.29 | 0.24 | 7.69 | 0.15 | 0.38 |
| TKIM | 2020Q3 | 31.47 | 0.89 | 7.35 | 0.17 | 0.34 | 10.73 | 0.30 | 2.51 |
| TKIM | 2020Q4 | 31.40 | 1.33 | 9.16 | 0.63 | 0.22 | 7.00 | 0.30 | 2.04 |
| TKIM | 2021Q1 | 31.45 | 1.41 | 9.70 | 0.06 | 0.17 | 5.34 | 0.24 | 1.65 |
| TKIM | 2021Q2 | 31.44 | 1.05 | 5.55 | -0.25 | 0.10 | 3.10 | 0.10 | 0.55 |
| TLKM | 2020Q1 | 33.12 | 2.69 | 14.00 | -0.20 | 0.06 | 2.07 | 0.17 | 0.87 |
| TLKM | 2020Q2 | 33.14 | 2.39 | 13.00 | -0.03 | 0.08 | 2.70 | 0.19 | 1.06 |
| TLKM | 2020Q3 | 33.08 | 2.30 | 12.00 | -0.16 | 0.08 | 2.52 | 0.17 | 0.91 |
| TLKM | 2020Q4 | 33.14 | 2.78 | 15.00 | 0.29 | 0.13 | 4.35 | 0.36 | 1.97 |
| TLKM | 2021Q1 | 33.18 | 2.87 | 15.00 | 0.03 | 0.08 | 2.74 | 0.24 | 1.24 |
| TLKM | 2021Q2 | 33.21 | 2.44 | 13.00 | -0.08 | 0.05 | 1.75 | 0.13 | 0.68 |
| UNTR | 2020Q1 | 32.61 | 1.03 | 5.57 | -0.21 | 0.08 | 2.53 | 0.08 | 0.43 |
| UNTR | 2020Q2 | 32.28 | 0.93 | 8.47 | -0.02 | 0.06 | 1.86 | 0.05 | 0.49 |
| UNTR | 2020Q3 | 32.28 | 1.38 | 10.00 | 0.38 | 0.09 | 2.75 | 0.12 | 0.85 |
| UNTR | 2020Q4 | 32.23 | 1.55 | 14.00 | 0.17 | 0.09 | 2.77 | 0.13 | 1.20 |
| UNTR | 2021Q1 | 32.29 | 1.31 | 14.00 | -0.17 | 0.09 | 2.83 | 0.11 | 1.23 |
| UNTR | 2021Q2 | 32.30 | 1.13 | 10.00 | -0.08 | 0.05 | 1.72 | 0.06 | 0.53 |

Lampiran 1. 4 Common Effect Model (CEM)

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/16/22 Time: 13:55

Sample: 2020Q1 2021Q2

Periods included: 6

Cross-sections included: 37

Total panel (balanced) observations: 222

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | -0.480913 | 0.770391 | -0.624245 | 0.5331 |
| X1 | 0.008367 | 0.023768 | 0.352030 | 0.7252 |
| X2 | 0.046679 | 0.019991 | 2.335059 | 0.0205 |
| X3 | 0.001832 | 0.001290 | 1.420888 | 0.1568 |
| Z | 1.606114 | 4.413280 | 0.363927 | 0.7163 |
| X1_Z | -0.027576 | 0.137342 | -0.200785 | 0.8411 |
| X2_Z | -0.042730 | 0.117441 | -0.363843 | 0.7163 |
| X3_Z | -0.000283 | 0.002799 | -0.101065 | 0.9196 |
| R-squared | 0.193933 | Mean dependent var | | 0.014203 |
| Adjusted R-squared | 0.167566 | S.D. dependent var | | 0.327495 |
| S.E. of regression | 0.298799 | Akaike info criterion | | 0.457280 |
| Sum squared resid | 19.10611 | Schwarz criterion | | 0.579899 |
| Log likelihood | -42.75805 | Hannan-Quinn criter. | | 0.506786 |
| F-statistic | 7.355231 | Durbin-Watson stat | | 2.660153 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 1. 5 Random Effect Model (REM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/16/22 Time: 13:56
 Sample: 2020Q1 2021Q2
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 37
 Total panel (balanced) observations: 222
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.480913 | 0.735508 | -0.653851 | 0.5139 |
| X1 | 0.008367 | 0.022692 | 0.368725 | 0.7127 |
| X2 | 0.046679 | 0.019085 | 2.445804 | 0.0153 |
| X3 | 0.001832 | 0.001231 | 1.488276 | 0.1382 |
| Z | 1.606114 | 4.213450 | 0.381187 | 0.7034 |
| X1_Z | -0.027576 | 0.131123 | -0.210308 | 0.8336 |
| X2_Z | -0.042730 | 0.112123 | -0.381098 | 0.7035 |
| X3_Z | -0.000283 | 0.002672 | -0.105858 | 0.9158 |

Effects Specification

| | S.D. | Rho |
|----------------------|----------|--------|
| Cross-section random | 0.000000 | 0.0000 |
| Idiosyncratic random | 0.285270 | 1.0000 |

Weighted Statistics

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.193933 | Mean dependent var | 0.014203 |
| Adjusted R-squared | 0.167566 | S.D. dependent var | 0.327495 |
| S.E. of regression | 0.298799 | Sum squared resid | 19.10611 |
| F-statistic | 7.355231 | Durbin-Watson stat | 2.660153 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Unweighted Statistics

| | | | |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.193933 | Mean dependent var | 0.014203 |
| Sum squared resid | 19.10611 | Durbin-Watson stat | 2.660153 |

Lampiran 1. 6 Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/16/22 Time: 13:56
 Sample: 2020Q1 2021Q2
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 37
 Total panel (balanced) observations: 222

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -4.686433 | 6.685296 | -0.701006 | 0.4842 |
| X1 | 0.125732 | 0.209051 | 0.601440 | 0.5483 |
| X2 | 0.241048 | 0.046977 | 5.131248 | 0.0000 |
| X3 | 0.000978 | 0.001550 | 0.631160 | 0.5287 |
| Z | 9.198808 | 7.874897 | 1.168118 | 0.2443 |
| X1_Z | -0.205660 | 0.246205 | -0.835320 | 0.4047 |
| X2_Z | -0.870726 | 0.182379 | -4.774257 | 0.0000 |
| X3_Z | 0.003433 | 0.003342 | 1.027353 | 0.3056 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.388875 | Mean dependent var | 0.014203 |
| Adjusted R-squared | 0.241244 | S.D. dependent var | 0.327495 |
| S.E. of regression | 0.285270 | Akaike info criterion | 0.504739 |
| Sum squared resid | 14.48542 | Schwarz criterion | 1.179143 |
| Log likelihood | -12.02602 | Hannan-Quinn criter. | 0.777021 |
| F-statistic | 2.634095 | Durbin-Watson stat | 2.882934 |
| Prob(F-statistic) | 0.000005 | | |

Lampiran 1. 7 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 1.577221 | -36,178 | 0.0285 |
| Cross-section Chi-square | 61.464075 | 36 | 0.0051 |

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/16/22 Time: 13:57

Sample: 2020Q1 2021Q2

Periods included: 6

Cross-sections included: 37

Total panel (balanced) observations: 222

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.480913 | 0.770391 | -0.624245 | 0.5331 |
| X1 | 0.008367 | 0.023768 | 0.352030 | 0.7252 |
| X2 | 0.046679 | 0.019991 | 2.335059 | 0.0205 |
| X3 | 0.001832 | 0.001290 | 1.420888 | 0.1568 |
| Z | 1.606114 | 4.413280 | 0.363927 | 0.7163 |
| X1_Z | -0.027576 | 0.137342 | -0.200785 | 0.8411 |
| X2_Z | -0.042730 | 0.117441 | -0.363843 | 0.7163 |
| X3_Z | -0.000283 | 0.002799 | -0.101065 | 0.9196 |

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.193933 | Mean dependent var | 0.014203 |
| Adjusted R-squared | 0.167566 | S.D. dependent var | 0.327495 |
| S.E. of regression | 0.298799 | Akaike info criterion | 0.45728 |
| Sum squared resid | 19.10611 | Schwarz criterion | 0.579899 |
| Log likelihood | -42.75805 | Hannan-Quinn criter. | 0.506786 |
| F-statistic | 7.355231 | Durbin-Watson stat | 2.660153 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Lampiran 1. 8 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 52.638954 | 7 | 0.0000 |

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
|----------|-----------|-----------|------------|--------|
| X1 | 0.125732 | 0.008367 | 0.043187 | 0.5722 |
| X2 | 0.241048 | 0.046679 | 0.001843 | 0.0000 |
| X3 | 0.000978 | 0.001832 | 0.000001 | 0.3638 |
| Z | 9.198808 | 1.606114 | 44.260849 | 0.2538 |
| X1_Z | -0.205660 | -0.027576 | 0.043423 | 0.3928 |
| X2_Z | -0.870726 | -0.042730 | 0.020691 | 0.0000 |
| X3_Z | 0.003433 | -0.000283 | 0.000004 | 0.0641 |

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/16/22 Time: 13:57

Sample: 2020Q1 2021Q2

Periods included: 6

Cross-sections included: 37

Total panel (balanced) observations: 222

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -4.686433 | 6.685296 | -0.701006 | 0.4842 |
| X1 | 0.125732 | 0.209051 | 0.601440 | 0.5483 |
| X2 | 0.241048 | 0.046977 | 5.131248 | 0.0000 |
| X3 | 0.000978 | 0.001550 | 0.631160 | 0.5287 |
| Z | 9.198808 | 7.874897 | 1.168118 | 0.2443 |
| X1_Z | -0.205660 | 0.246205 | -0.835320 | 0.4047 |
| X2_Z | -0.870726 | 0.182379 | -4.774257 | 0.0000 |
| X3_Z | 0.003433 | 0.003342 | 1.027353 | 0.3056 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.388875 | Mean dependent var | 0.014203 |
| Adjusted R-squared | 0.241244 | S.D. dependent var | 0.327495 |
| S.E. of regression | 0.285270 | Akaike info criterion | 0.504739 |
| Sum squared resid | 14.48542 | Schwarz criterion | 1.179143 |
| Log likelihood | -12.02602 | Hannan-Quinn criter. | 0.777021 |
| F-statistic | 2.634095 | Durbin-Watson stat | 2.882934 |
| Prob(F-statistic) | 0.000005 | | |



**KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

**SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME
(FORM C)**

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M
NIP : 198710022015032004
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : RO'UFAH FAIQATUL MALA
NIM : 18510204
Handphone : 085745451041
Konsentrasi : KEUANGAN
Email : roufahfmala@gmail.com 18510204@student.uin-malang.ac.id
Judul Skripsi : PERAN INVESTOR OVERCONFIDENCE SENTIMENT DALAM MEMODERASI PENGARUH FIRM SIZE, FIRM VALUE, DAN PRICE EARNING RATIO TERHADAP STOCK RETURN (STUDI PADA INDEKS LQ45 TRIWULAN 1 TAHUN 2020 – TRIWULAN 2 TAHUN 2021)

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

| SIMILARTY INDEX | INTERNET SOURCES | PUBLICATION | STUDENT PAPER |
|------------------------|-------------------------|--------------------|----------------------|
| 9% | 10% | 4% | 6% |

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 11 Juli 2022
UP2M

Puji Endah Purnamasari, M.M
198710022015032004