



COVID-19 MENGGUNCANG PERUSAHAAN BATUBARA DI BEI: EKSPLORASI PERAN *LEADERSHIP* CEO DAN IN/EX COMPANY ENVIRONMENT

Iswahyudi¹, Suyanto², Darmansyah³

¹Universitas Pancasila Jakarta Selatan, iswahyudi.briliant@gmail.com

²STIE IPWIJA Bogor, suyanto.ipwija@gmail.com

³Universitas Pancasila Jakarta Selatan, darmansyah@univpancasila.ac.id

Info Artikel :

Diterima : 20 November 2021

Disetujui : 1 Desember 2021

Dipublikasikan : 28 Januari 2022

ABSTRAK

Pemerintah Indonesia telah mengambil berbagai langkah untuk menanggapi pandemi COVID-19. Kebijakan ini diambil karena pasar saham perusahaan pertambangan batu bara di BEI mengalami perlambatan akibat pandemi COVID-19. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak COVID-19 terhadap *return* saham yang diukur dengan kepemimpinan CEO (SIM dan SGM), kinerja perusahaan (DER, ROA dan EPS), faktor teknis (IIA) dan kebijakan dividen sebagai moderasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan analisis data dilakukan dengan analisis regresi termoderasi (MRA). Berdasarkan 17 sampel menunjukkan bahwa secara langsung hanya variabel DER, ROA dan IIA yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel SIM, SGM dan EPS tidak signifikan terhadap *return* saham. secara tidak langsung variabel DER yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham atau berarti kebijakan dividen memperkuat hubungan antara DER dengan *return* saham (*quasi moderation*).

Kata Kunci:
COVID-19,
Return Saham,
Kepemimpinan
CEO, Kinerja
Perusahaan,
dan Faktor
Teknikal

ABSTRACT

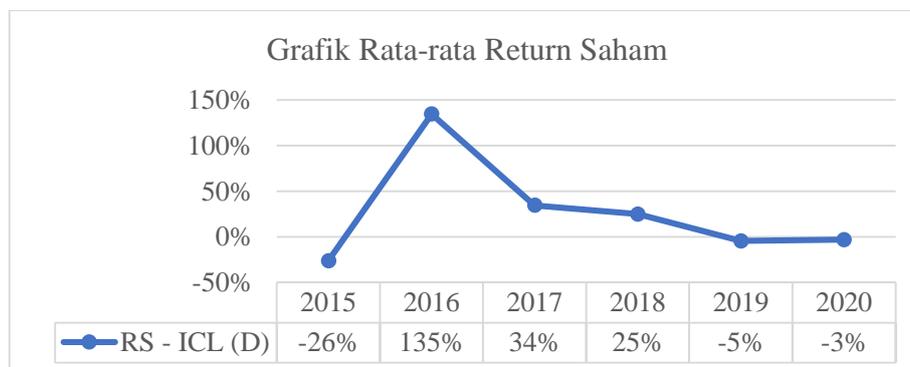
The Indonesian government has taken numerous measures to respond the COVID-19 pandemic. This policy was taken caused the stock market slowed down of coal mining companies on IDX due to COVID-19 pandemic. This study aims to examine the impact of the COVID-19 on stock return as measured by leaderships CEO (SIM and SGM), company performance (DER, ROA and EPS), technical factors (IIA) and dividend policy as moderation. This research use quantitative method and data analysis was conducted by moderated regression analysis (MRA). Based on 17 samples, it shows that directly only the DER, ROA and IIA variables have significant on stock return, while the SIM, SGM and EPS variables have no significant on stock return. indirectly the DER variable which is moderated by dividend policy has significant on stock return or means that the dividend policy strengthens the relationship between DER and the stock return (*quasi moderation*).

Keywords:
COVID-19,
Stock Return,
leaderships
CEO, Company
Performance,
and Technical
Factors

PENDAHULUAN

Covid-19 adalah penyakit menular yang disebabkan oleh virus corona yang baru ditemukan. Wabah virus corona yang mematikan dan muncul di penghujung tahun 2019, telah mengakibatkan krisis sosial dan ekonomi global. Hingga 31 Juli 2020, terdapat lebih dari 17 juta kasus terkonfirmasi, 650.000 kematian di seluruh dunia (Peeri et al., 2020). Seiring dengan pukulan besar perdagangan domestik dan bisnis internasional, COVID-19 memang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja berbagai pasar saham di seluruh dunia. Penyebaran COVID-19 memberikan dampak yang sangat signifikan terhadap sektor bisnis, termasuk sektor pendidikan. Meluasnya virus corona juga memberikan tekanan pada pasar keuangan domestik, khususnya pasar saham (Zhang et al., 2020).

Pandemi Covid-19 telah mengerem aktivitas manufaktur di China, yang berimbas ke pertambangan batu bara, nikel, dan timah di Indonesia yang mengandalkan pasar China. Perusahaan pertambangan di Indonesia termasuk yang terkena dampak pelemahan permintaan ekspor hasil tambang akibat pandemi COVID-19, kata para aktivis (Jong, 2020). Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) mencatat realisasi produksi batu bara hingga Agustus 2020 mencapai 362 juta ton. "Realisasi produksi batu bara hingga Agustus 2020 turun 11 persen dibandingkan capaian produksi pada periode yang sama tahun 2019 sebesar 409 juta ton," kata Menteri ESDM Arifin Tasrif pada acara *5 Save Indonesian Coal 2020*, Senin (14/9/2020). Berdasarkan data yang didapat dari bursa efek tentang perubahan rata-rata *return* saham *include dividend* pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2020, dapat dilihat pada Gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1 Rata-rata *Return* Saham (*Include Dividend*)

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan informasi dari portal: <https://mediaindonesia.com> “Era *booming* harga komoditas termasuk batubara diperkirakan sudah berakhir dan perlu adanya reposisi peran industri pertambangan batubara di masa yang akan datang” ujar Arifin dalam pembukaan Konferensi Batubara Indonesia ‘*Save Indonesian Coal* yang ke-5 Tahun 2020’, Jakarta, Jumat (11/9). Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) Arifin Tasrif mengungkapkan, akibat pandemi covid-19 mempengaruhi bisnis pertambangan batu bara. Arifin menjelaskan, sekitar 80% PNB sub sektor minerba berasal dari industri pertambangan batubara. Demikian juga halnya Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) beberapa daerah penghasil batubara masih sangat dominan mengandalkan industri pertambangan batubara. Tercatat sekitar 150.000 tenaga kerja di sub sektor pertambangan batubara dan Indonesia merupakan negara pengekspor batubara termal terbesar di dunia

70% lebih produk batubara diekspor ke Tiongkok dan India. Namun, dengan adanya pandemi muncul kekhawatiran terburuk soal industri tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh (Slothouber, 2010), (Susanty & Bastian, 2018), (Aryaningsih et al., 2018), (Hidajat, 2018) menunjukkan bahwa *Leadership CEO*, *Company Performance*, dan *Technical Factor* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian (Yuliani, 2015), (Mufidah & Sucipto, 2020), (Zubaidah et al., 2018), (Iwayan & Anom, 2020) menunjukkan tidak ada pengaruh *Leadership CEO*, *Company Performance*, dan *Technical Factor* terhadap *return* saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak COVID-19 terhadap *return* saham yang diukur dengan *Leaderships CEO* (SIM dan SGM), *Company Performance* (DER, ROA dan EPS), *Technical Factor* (IIA) dan kebijakan dividen sebagai moderasi. Masa pandemi COVID-19 menjadikan waktu penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu, karena perubahan rencana kerja tahunan dan strategi yang dilakukan manajemen perusahaan dalam menjalankan usahanya.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signal*)

Teori sinyal menjadi semakin populer dalam penelitian manajemen strategis (Bergh & Gibbons, 2011). Popularitas yang berkembang ini tidak mengherankan, karena teori mengarahkan perhatian pada masalah inti yang dihadapi dalam pengambil keputusan strategis, yaitu bagaimana mereka dapat menggunakan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian yang terkait dengan membuat pilihan di antara serangkaian pilihan dalam situasi yang memiliki informasi yang tidak lengkap dan terdistribusi secara asimetris. Misalnya, tindakan strategis seperti penawaran perdana pasar (Pollock et al., 2010) dan perubahan nama (Lee, 2001) dapat diselimiuti informasi yang tidak lengkap dan menciptakan ketidakpastian bagi pemangku kepentingan tentang prospek masa depan perusahaan. Sebagai tanggapan, pemangku kepentingan mencari sinyal tindakan yang dapat diamati yang memberikan informasi tentang atribut yang sulit untuk dimengerti dan kemungkinan hasil pengamatan yang membantu menutup kesenjangan antara apa yang diketahui manajemen tentang perusahaan dan apa yang ingin pihak luar ketahui (Miller & del Carmen Triana, 2009).

Sinyal dapat didefinisikan sebagai *snapshot* yang menunjukkan kualitas pemberi sinyal yang tidak dapat diamati pada titik waktu tertentu. Mereka merupakan pesan atau gambar yang dikomunikasikan dari satu entitas ke entitas lain. Kualitas mengacu pada atribut atau kemampuan pemberi sinyal untuk memenuhi kebutuhan atau tuntutan orang luar yang mengamati sinyal (Moratis, 2018).

Return Saham

Pengembalian total untuk sebuah saham mencakup keuntungan/kerugian modal dan pendapatan dividen, sedangkan tingkat pengembalian untuk sebuah saham hanya menggambarkan perubahan harganya. Rumus untuk tingkat pengembalian adalah selisih dari harga saham saat ini dengan tahun sebelumnya lalu ditambah dividen dan dibagi harga saham tahun sebelumnya. Sumber pendapatan dari suatu saham adalah dividen dan kenaikan nilai saham tersebut. Bagian pertama pembilang rumus total *return* saham melihat seberapa besar nilai yang meningkat ($P_1 - P_0$). Penyebut dari rumus untuk menghitung pengembalian total saham adalah harga asli saham yang digunakan karena merupakan jumlah asli yang diinvestasikan (Brinson et al., 1986).

Ada dua elemen utama dari *return* saham, yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital gain* adalah hasil yang diperoleh investor dari selisih antara harga beli dan harga jual saham sedangkan dividen mengacu pada pembagian keuntungan perusahaan kepada investor sesuai dengan porsi saham yang dimilikinya (Prihadi, 2019). Berikut adalah rumus *return* saham:

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

Leaderships CEO

Kepemimpinan adalah kunci bisnis dalam lingkungan bisnis yang menegaskan pengembangan individu dan membutuhkan pemimpin sebagai pemandu, yang dapat membangkitkan optimisme dan kepercayaan diri dalam mewujudkan ide-ide besar perusahaan. Dalam kepemimpinan merupakan suatu kemampuan yang dapat mempengaruhi suatu kelompok menuju tercapainya visi atau tujuan yang telah ditetapkan (Wipasoby, 2019). Percaya diri CEO sebenarnya adalah hal yang baik, namun jika merasa terlalu percaya diri maka harus segera diwujudkan (I. Iswahyudi et al., 2021). Karena biasanya akan cenderung meremehkan segala sesuatu yang ada disekitarnya. Tentu manajer keuangan perusahaan mungkin memiliki rasa terlalu percaya diri tetapi harus memiliki kemampuan yang dapat diperhitungkan dan mampu dikelola dan diputuskan dengan baik dan bijaksana.

Pentingnya manajer atau pimpinan untuk meningkatkan volume penjualan untuk mencapai target utama perusahaan yaitu laba perusahaan (D. P. D. Iswahyudi, 2015). Kepemimpinan CEO / CEO yang terlalu percaya diri diukur dengan dua pengukuran seperti *Sales Index Model* (SIM) dan *Sales Growth Model* (SGM) (Idrus & Sudarma, 2011). Berikut rumus dari pengukuran SIM dan SGM:

$$\text{Sales Index Model} = \frac{\text{Total Current Sales}}{\text{Total Sales Based Period}} \times 100\%$$

$$\text{Sales Growth Model} = \frac{T.\text{Current Sales} - T.\text{Sales Last Period}}{T.\text{Sales Last Period}} \times 100\%$$

Company Performance

Ukuran evaluasi kinerja dapat diklasifikasikan menjadi dua kelompok umum utama, yaitu keuangan dan non-keuangan (Bacidore et al., 1997). Kelas non-keuangan terdiri dari ukuran produksi, pemasaran, resmi, dan sosial. Rasio keuangan adalah teknik yang disarankan sebagai ukuran keuangan. Beberapa analis keuangan telah menyarankan bahwa indeks gabungan (keuangan dan non-keuangan) harus digunakan bersama-sama (Mazloom et al., 2013). Pengukuran kinerja perusahaan dalam penelitian ini menggunakan 3 rasio keuangan, yaitu: 1) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Idrus & Sudarma, 2011), 2) *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara efisien dari total aset yang dimiliki. Semakin besar rata-rata kinerja ROA perusahaan, maka semakin baik profitabilitas perusahaan, karena tingkat pengembalian semakin menghasilkan keuntungan *versus* aset yang relatif kecil, dan 3) *Earning per Share* (EPS) merupakan salah satu alat untuk mengukur profitabilitas perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Namun dalam praktiknya, tidak semua itu bisa dibagikan, ada yang ditahan sebagai laba ditahan. Berikut rumus rasio dalam kinerja perusahaan (Idrus & Sudarma, 2011):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Share Holder's (Equity)}}$$

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$
$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Earning After Tax} - \text{Dividend}}{\text{Total Outstanding Shares}}$$

Technical Factor

Teori suku bunga *Keynesian* mengacu pada tingkat bunga pasar, yaitu tingkat yang mengatur persyaratan di mana dana saat ini dipasok (Appelt, 2016). *The reversal interest rate* adalah tingkat di mana kebijakan moneter akomodatif membalikkan efek yang dimaksudkan dan menjadi kontraktif untuk pinjaman. Itu terjadi ketika revaluasi aset bank dari durasi *mismatch* lebih dari diimbangi oleh penurunan pendapatan bunga bersih pada bisnis baru, menurunkan kekayaan bersih bank dan memperketat batasan modal mereka (Brunnermeier & Koby, 2018).

Indonesia Interest Rate (IIR) dihitung menggunakan metode rata-rata tertimbang dengan cara menyabotase suku bunga dengan volume transaksi SBI pada setiap suku bunga yang tidak melebihi SOR pada setiap periode lelang. *Stop-out Rate* (SOR) adalah tingkat diskonto tertinggi yang dihasilkan dari lelang untuk mencapai target kuantitas SBI yang akan diterbitkan oleh Bank Indonesia. Berikut adalah rumus Suku Bunga Indonesia:

$$\text{Interest Rate SBI} = \frac{(\text{Vol1} \times \text{Rate1}) + (\text{Vol2} \times \text{Rate2}) + (\text{Vol N} \times \text{Rate N})}{\text{Total Volume}}$$

Dividend Policy (Moderator)

Kebijakan dividen mengacu pada seperangkat aturan atau norma yang diikuti perusahaan untuk memutuskan berapa banyak keuntungan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Namun, pilihan pembayaran dividen pada akhirnya diputuskan oleh direksi perusahaan, dan setelah dividen diumumkan, itu menjadi hutang perusahaan dan tidak dapat dibatalkan dengan mudah (Priya & Mohanasundari, 2016).

Model yang disesuaikan dengan pajak menduga bahwa investor membutuhkan dan mengamankan pengembalian yang diharapkan lebih tinggi atas saham dari saham yang membayar dividen. Pengenaan kewajiban pajak atas dividen menyebabkan pembayaran dividen menjadi bruto untuk meningkatkan laba sebelum pajak bagi pemegang saham. Di bawah teori penetapan harga aset modal, investor menawarkan harga yang lebih rendah untuk saham karena kewajiban pajak masa depan dari pembayaran dividen (Frankfurter & Wood Jr, 2002). Berikut adalah rumus untuk menentukan rasio tersebut (Kieso et al., 2011):

$$\text{Dividend Policy} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning After Tax}} \times 100\%$$

H1. Sales Index Model (SIM) berpengaruh signifikan terhadap return saham.

CEO overconfidence adalah pengambilan keputusan atau tindakan yang khas berdasarkan situasi dan kondisi. Hal ini cenderung terjadi pada seorang CEO atau pemimpin perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya melalui peningkatan penjualan setiap tahunnya (*sales growth*) untuk memperoleh keuntungan, sehingga meningkatkan harga saham yang berdampak pada peningkatan *return* saham (Dewi & Wiagustini, nd). Berdasarkan penelitian (Dewi & Wiagustini, n.d.), dinyatakan bahwa kepemimpinan CEO berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2. Sales Growth Model (SIM) berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia (PMKRI) Nomor 169/PMK.010/2015 menyatakan bahwa beban bunga pinjaman merupakan perhitungan

biaya pengurangan laba bersih, sehingga struktur pendanaan melalui utang akan menambah biaya bunga yang dihitung melalui laba rugi sebelum pajak. *Stewardship theory*, keberhasilan organisasi juga akan memaksimalkan utilitas kepentingan individu dan kepentingan kelompok (Zubaidah et al., 2018). Manajer perusahaan melakukan strategi dalam mengelola modal perusahaan yang diperoleh atas hutang yang dimiliki perusahaan agar dapat menghasilkan pendapatan yang nantinya akan digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang. Tanggung jawab manajemen perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang rendah menunjukkan kemampuan pemilik modal untuk menutupi hutangnya (I. Iswahyudi et al., 2021).

H3. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Return on assets merupakan rasio untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari manajemen aset (Larasati & Rivai, 2020). Semakin tinggi rasio ini berarti perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. bahwa semakin tinggi *return on assets* berarti kinerja perusahaan semakin efektif, karena tingkat pengembalian akan semakin besar (Brigham & Houston, 2010).

H4. *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Earning per share merupakan rasio yang menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Perubahan laba per saham dapat dilihat dari reaksi harga saham. Berdasarkan teori *stewardship*, keberhasilan organisasi juga akan memaksimalkan utilitas individu dan memaksimalkan utilitas kepentingan kelompok (Zubaidah et al., 2018). Penelitian yang dilakukan oleh (Yusfiarto, 2020) yang menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *return* saham.

H5. *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Teori klasik menunjukkan bahwa tabungan masyarakat merupakan fungsi dari suku bunga, dimana semakin tinggi suku bunga maka semakin tinggi keinginan masyarakat untuk menabung (Rizqullah & Syakurah, 2021). Artinya pada tingkat suku bunga yang lebih tinggi masyarakat akan terdorong untuk mengorbankan atau mengurangi pengeluaran konsumsi untuk meningkatkan tabungannya. Naiknya suku bunga (SBI) menyebabkan investor lebih memilih untuk berinvestasi di Bank, sehingga permintaan saham menurun yang berdampak pada harga saham dan *return* saham turun.

H6. *Indonesia Interest Rate* (IAA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Perusahaan memiliki nilai *leverage* yang tinggi maka dimungkinkan untuk melakukan pembayaran dividen yang rendah. Dengan pembagian dividen yang rendah bagi pemegang saham, investor enggan membeli saham yang berakibat pada penurunan *return*. Teori *Gordon Litner* dalam (Hoffmann & Marriott, 2019) tentang dividen yang relevan (*The Bird in The Hand*) atau burung di tangan yang dimaksud adalah dividen, dan seribu burung di udara adalah *capital gain*. Teori ini menyatakan bahwa dividen lebih pasti daripada *capital gain* karena dividen lebih dapat diprediksi. Sedangkan *capital gain* cenderung diperoleh dari hasil spekulasi karena harga saham dapat berubah sewaktu-waktu. Penelitian sebelumnya mendukung teori tersebut sebagaimana (Mufidah & Sucipto, 2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham

H7. Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*.

METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Pendekatan penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan menganalisis dan menyelidiki hubungan variabel independen kejelasan kepemimpinan CEO, kinerja perusahaan, faktor teknis dan variabel dependen *return* saham serta variabel moderasi kebijakan dividen. Artinya penelitian mengkaji kejelasan (hubungan) antar variabel yang menjelaskan suatu fenomena tertentu. Pendekatan penelitian kuantitatif ini akan ditentukan sebelumnya, analisis data statistik dan interpretasi data statistik (Creswell, 2010).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian menggunakan sampel yang terdiri dari 17 perusahaan dengan keseluruhan penurunan *return* saham selama tahun 2016-2020. Ada 85 data yang diambil dari seluruh sampel perusahaan yang akan dijadikan objek uji statistik.

Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data dengan cara dokumentasi. Data tersebut diambil melalui laporan keuangan tahunan melalui *website* pribadi perusahaan dan laporan keuangan dari portal BEI perusahaan sub sektor pertambangan batubara yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan perusahaan yang menjadi objek penelitian ini memiliki periode tahun 2016-2020.

Variabel

Variabel penelitian ini meliputi variabel bebas, variabel terikat dan variabel moderasi. Variabel Independen (kovariat) adalah *Return Saham* (Y) atau perusahaan yang mengalami penurunan harga saham berturut-turut dari sebelum COVID-19 hingga kondisi COVID-19. Variabel Dependen *Sales Index Model* (X₁), *Sales Growth Model* (X₂), *Debt to Equity Ratio* (X₃), *Return on Assets* (X₄), *Earnings Per Share* (X₅), and *Indonesia Interest Rate* (X₆).

Variabel moderasi (M) adalah Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*) atau variabel ini hanya dimaksudkan untuk memoderasi *debt to equity ratio*, karena selama pandemi covid-19 perusahaan hanya mengandalkan hutang dalam operasional perusahaan yang cukup.

Binary regression model

Multiple Regression Analysis

$$Y_{1t} = a + b_1X_{1it-n} + b_2X_{2it-n} + \dots + b_6X_{6it-n} + \mu \dots$$

Moderated Regression Analysis

$$Y_{2t} = a + b_1X_{1it-n} + b_2X_{2it-n} + \dots + b_6X_{6it-n} + b_1(X_{1it-n} * m_{1it-n}) + \mu \dots$$

PEMBAHASAN

Cara mendapatkan hasil penelitian dari data yang diteliti, dilakukan dengan menggunakan tools SPSS Statistics Analysis Versi 25. Penelitian menguji 17 perusahaan

pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Total data yang dihasilkan dari sampel perusahaan adalah 80 dan siap untuk diuji.

Descriptive Statistics

Analisis pertama adalah analisis statistik deskriptif yang dimaksudkan untuk mengetahui karakteristik data yang meliputi, jumlah sampel, rata-rata sampel, dan standar deviasi.

Tabel 1 *Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIM	85	8.52	322.06	117.5522	70.11984
SGM	85	-99.87	99.25	9.8306	40.72666
DER	85	.11	9.79	1.3480	1.75404
ROA	85	-57.90	45.56	6.0055	16.67808
EPS	85	-266.51	217.22	39.4592	92.41062
IIR	85	4.25	7.50	5.5000	1.15792
RS	85	-.90	8.44	.3251	1.14133
Valid N (listwise)	85				

Berdasarkan Tabel 1, *Return* saham periode pengamatan menunjukkan nilai rata-rata 0,3251 dan standar deviasi 1,14133. Terdapat indikasi penurunan *return* saham selama periode pengamatan dengan rata-rata tingkat pengembalian saham sebesar 32%. Investasi besar-besaran di perusahaan pertambangan sub-sektor batubara masih menghasilkan manfaat investasi yang positif.

Classical Assumptions Analysis and Goodness of Fit

Penelitian harus dilakukan sebelum pengujian *moderated regression analysis* (MRA) terhadap hipotesis penelitian, kemudian terlebih dahulu perlu diuji apakah ada pelanggaran asumsi klasik dari data penelitian. Berikut adalah empat asumsi klasik dalam penelitian ini:

Normality Test

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Residual terdistribusi secara normal jika memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ (Ghozali, 2016).

Tabel 2 *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

Unstandardized Residual

N		85
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.48271314
Most Extreme Differences	Absolute	.137
	Positive	.137
	Negative	-.092
Test Statistic		.137
Asymp. Sig. (2-tailed)		.172 ^{c,d}

Berdasarkan Tabel 2, data berdistribusi normal, dengan nilai signifikansi > 5% atau 0,200.

Multicollinearity Test

Uji multikolinearitas untuk menguji data dengan melihat nilai VIF masing-masing variabel bebas, jika nilai VIF < 10 dan nilai toleransi lebih besar dari 0,1 maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala Multikolinearitas (Ghozali, 2016).

Tabel 3 Multicollinearity

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
SIM	.654	1.530
SGM	.789	1.267
DER	.878	1.139
ROA	.459	2.178
EPS	.563	1.775
IIR	.953	1.050

Hasil uji multikolinearitas di Tabel 3, menunjukkan bahwa data VIF < 10 dan nilai toleransi > 0,1, sehingga data penelitian bebas dari gejala multikolinearitas.

Heteroskedasticity Test

Tidak ada gejala heteroskedastisitas jika nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05 (berdasarkan *glejser*). Tidak ada gejala heteroskedastisitas jika tidak ada pola yang jelas, dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y (Ghozali, 2016).

Tabel 4 Heteroskedasticity Test / Glejser

Model (ABS_RES)	Glejser	Sig.
1 (Constant)		.009
SIM	>0.05	.556
SGM	>0.05	.084
DER	>0.05	.061
ROA	>0.05	.212
EPS	>0.05	.508

Model (ABS_RES)	IIR	Glejser >0.05	Sig. .081
-----------------	-----	------------------	--------------

Menunjukkan hasil perhitungan uji heteroskedastisitas bahwa nilai sig > 0,05 untuk variabel semua menunjukkan tidak ada gejala heteroskedastisitas.

Autocorrelation Test

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson*. Jika nilai *Durbin Watson* berkisar antara nilai batas atas du dan 4-du, maka tidak terjadi pelanggaran autokorelasi (Ghozali, 2016).

Tabel 5 Autocorrelation Test

N	K	dL	du	4-du	4-dl	DW	Keputusan
85	6	1.5000	1.8009	2.1991	2.5000	2.1140	Tidak ada Autokorelasi

Berdasarkan Tabel 5, menunjukkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi pada data penelitian ini.

Goodness of Fit Test

Uji goodness of fit untuk melihat seberapa besar persentase variasi *return* saham yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen dalam penelitian (Ghozali, 2016).

Tabel 6 Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.816 ^a	.667	.579	1.05549	2.114

Nilai *Adjusted R Square* pada Tabel 6 sebesar 0,579. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel *Sales Index Model*, *Sales Growth Model*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Earning Per Share*, dan *Indonesia Interest Rate* dalam penelitian memberikan variasi model pengamatan sebesar 57,9% sedangkan sisanya 42,1% (100% - 57,9 %) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian.

Partial Test and Moderated Regression Analysis

Penelitian ini terdapat dua model uji regresi yaitu yang pertama tanpa variabel moderasi dan yang kedua menggunakan variabel moderasi. Peneliti merangkum ke dalam satu tabel hasil pengujian dengan menggunakan dua model untuk memudahkan penjelasan hasil analisis. Uji parsial untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maupun variabel moderasi parsial (Ghozali, 2016). Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) atau tingkat kepercayaan 0,95.

Tabel 7 Partial Test and Moderated Regression Analysis (Combination of 2 Models)

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

		B	Std. Error	Beta		
1&2	(Constant)	1.641	.596		2.752	.007
	SIM	-.003	.002	-.172	-1.376	.173
	SGM	-.003	.003	-.121	-1.061	.292
	DER	.146	.070	.224	2.078	.041
	ROA	.029	.010	.422	2.833	.006
	EPS	.000	.002	-.018	-.137	.891
	IIR	-.239	.102	-.243	-2.346	.022
	MRA (DER*DP)	.228	.050	.537	4.559	.000

Hasil pengujian hipotesis secara parsial variabel independen terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

Sales Index Model (SIM) dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,003 dan nilai t-hitung sebesar -1,376 < t-tabel 1,664 dan nilai signifikansi sebesar 0,173 lebih dari taraf signifikansi *alpha* yang dapat ditolerir sebesar 0,05 atau 5%. Hal ini dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Sales Index Model* (SIM) terhadap *return* saham.

Sales Growth Model (SGM) dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,003 dan nilai t-hitung sebesar -1,061 < t-tabel 1,664 dan nilai signifikansi sebesar 0,292 lebih dari taraf signifikansi *alpha* yang dapat ditolerir sebesar 0,05 atau 5%. Hal ini dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Sales Growth Model* (SGM) terhadap *return* saham.

Debt to Equity Ratio (DER) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,146 dan nilai t-hitung sebesar 2,078 > t-tabel 1,664 dan nilai signifikansi sebesar 0,041 lebih kecil dari taraf signifikansi *alpha* yang dapat ditolerir sebesar 0,05 atau 5%. Hal ini dapat diartikan ada pengaruh yang signifikan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham.

Return on Assets (ROA) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,029 dan nilai t-hitung sebesar 2,833 > t-tabel 1,664 serta nilai signifikansi sebesar 0,006 lebih kecil dari taraf signifikansi *alpha* yang dapat ditolerir sebesar 0,05 atau 5%. Hal ini dapat diartikan ada pengaruh yang signifikan antara *Return on Assets* (ROA) terhadap *return* saham.

Earning Per Share (EPS) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,000 dan nilai t-hitung sebesar -0,137 < t-tabel 1,664 dan nilai signifikansi sebesar 0,891 lebih dari taraf signifikansi *alpha* yang dapat ditolerir sebesar 0,05 atau 5%. Hal ini dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham.

Indonesia Interest Rate (IIR) dengan nilai koefisien regresi -0,239 dan nilai t-hitung sebesar -2,346 > t-tabel 1,664 serta nilai signifikansi 0,022 lebih kecil dari taraf signifikansi *alpha* yang dapat ditolerir sebesar 0,05 atau 5%. Hal ini dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *Indonesia Interest Rate* (IIR) terhadap *return* saham.

MRA *Debt to Equity Ratio***Kebijakan Dividen* (DER*DP) dengan nilai koefisien regresi 0,228 dan nilai t-hitung 4,559 > t-tabel 1,664 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi *alpha* yang dapat ditolerir 0,05 atau 5%. Hal ini dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara MRA *Debt to Equity Ratio***Dividend Policy* (DER*DP) terhadap *return* saham.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dan analisis regresi moderat pada tabel 7 dapat dijelaskan sebagai berikut:

Signalling theory oleh Myer dan Majluf dalam (Rizqiah & Lubis, 2017) menyatakan bahwa terdapat informasi yang asimetris antara CEO dan pihak luar yang menjadi penghalang untuk mendapatkan informasi yang maksimal. Manajer memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Kondisi ini menegaskan bahwa pasar tidak mengetahui atau pasar perlu diberikan informasi yang lengkap tentang pencapaian kinerja penjualan yang terjadi sebagai akibat dari keputusan manajer yang mampu menciptakan inovasi-inovasi baru dalam kegiatan perusahaan. Saat kondisi pandemi COVID-19 investor kesulitan melakukan analisis penjualan karena penjualan tidak bisa diprediksi secara reguler. Terhambatnya saluran informasi menyebabkan indeks penjualan tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap *return* saham.

Menurut (I. Iswahyudi et al., 2021) *signaling theory* secara luas berkaitan dengan ketersediaan informasi laporan keuangan yang memberikan keputusan kepada investor. Terjadinya pertumbuhan penjualan yang meningkat akan menghasilkan keuntungan yang maksimal, namun dari kenaikan tersebut hanya digunakan untuk pengembangan usaha oleh perusahaan dan tidak untuk dibagikan sebagai dividen kepada investor. Kebijakan alokasi penjualan tidak bisa optimal di masa pandemi COVID-19, karena CEO akan lebih berpeluang menjaga perusahaan tetap bertahan. Sehingga menjadikan alasan investor tidak terlalu mempertimbangkan pertumbuhan penjualan untuk menganalisis tingkat pengembalian saham. Hal ini pula yang menjadi alasan investor enggan melakukan investasi yang mengakibatkan pertumbuhan penjualan tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap *return* saham.

Debt ratio sangat penting untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangannya pada saat perusahaan dalam likuidasi (Riyanto, 2001). Secara ilmiah, meningkatnya utang akan memberikan tingkat risiko yang tinggi terhadap kebangkrutan suatu perusahaan, namun dalam kondisi tertentu (pandemi COVID-19) utang juga dapat membantu perusahaan dalam memenuhi operasional bisnis dan pengembangan usahanya. Operasi yang optimal memberikan kemudahan perusahaan dalam mencapai target laba yang baik, sehingga akan meningkatkan laba per saham dan *return* saham yang kompetitif. Hal ini memotivasi investor untuk menganalisis struktur permodalan yang diukur melalui rasio utang yang memiliki kontribusi signifikan terhadap *return* saham.

Return on Asset merupakan salah satu rasio profitabilitas penting yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan aset perusahaan dapat menghasilkan keuntungan (Brigham & Houston, 2010). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Hal ini akan meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena dapat memberikan keuntungan yang maksimal bagi investor ketika *return on assets* meningkat. Secara keseluruhan 17 perusahaan tambang batubara menilai *return on assets* selama COVID-19 masih dalam batas optimal. Artinya *return on assets* memiliki kontribusi yang signifikan terhadap *return* saham.

Menurut teori sinyal oleh Myer dan Majluf dalam (Rizqiah & Lubis, 2017), asimetri informasi sering terjadi antara pihak internal dan eksternal perusahaan, karena terkadang pihak internal memiliki laporan yang bersifat pribadi untuk disampaikan kepada pihak eksternal atau investor. Pada dasarnya perhitungan laba per saham dilihat berdasarkan laporan keuangan, namun laporan keuangan sering terjadi manipulasi laba

dengan alasan memberikan laporan yang menarik bagi investor. Saat pandemi COVID-19 menyebabkan laba perusahaan turun akibat terhentinya pabrik produksi batubara di China (Astuti & Mahardhika, 2020). begitu banyak perusahaan yang mencoba untuk memanipulasi laporan keuangan mereka. Hal ini menyebabkan laba per saham tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap return saham.

Investor mempertimbangkan faktor teknis seperti *Indonesian Interest Rates* (IIR) dengan alasan mendapatkan imbal hasil investasi yang lebih tinggi dibandingkan hasil investasi saham di perusahaan tersebut. Mereka cenderung memilih alokasi investasi di Bank untuk mendapatkan imbal hasil yang tinggi dengan tingkat bunga yang tinggi. Akibat penarikan saham oleh investor dari perusahaan untuk dialokasikan ke bank menyebabkan perusahaan kekurangan modal untuk kegiatan operasinya, sehingga menyebabkan penurunan laba perusahaan dan tingkat dividen perusahaan. Bank sentral Indonesia mempertahankan suku bunga utamanya pada rekor untuk mendukung perekonomian di tengah krisis COVID-19 yang berkembang, tetapi mengatakan langkah-langkah anti-virus baru-baru ini telah memukul aktivitas kurang dari yang diharapkan (Agarwal et al., 2020). Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga memiliki kontribusi yang signifikan terhadap *return* saham.

Teori *Gordon Litner* (Gul et al., 2012) tentang dividen yang relevan (burung di tangan) atau burung yang dimaksud adalah dividen, dan seribu burung di udara adalah keuntungan modal. Teori ini menyatakan bahwa dividen lebih pasti daripada *capital gain* karena dividen lebih dapat diprediksi. Sedangkan *capital gain* cenderung diperoleh dari hasil spekulasi karena harga saham sewaktu-waktu bisa berubah. Perusahaan mampu memanfaatkan utang secara optimal untuk menghasilkan laba perusahaan serta dividen yang kompetitif, sehingga penggunaan utang akan memberikan sinyal positif kepada investor dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Hasil ini disebut quasi moderator yang merupakan nilai koefisien regresi beta dari variabel *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah dimoderasi dengan kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Penelitian ini menghasilkan dua model analisis regresi, model pertama variabel dependen murni dan model kedua menggunakan moderasi. Model pertama menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah DER, ROA, dan IIR, sedangkan yang lain tidak berpengaruh seperti SIM, SGM, dan EPS. Model kedua menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh rasio DER terhadap *return* saham (quasi moderator). Implikasi teoritis dari penelitian ini adalah bahwa informasi dari fundamental perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sehingga fakta ini membuktikan teori *signaling* dimana informasi yang diungkapkan oleh manajemen/CEO akan menuai reaksi dari pasar. Implikasi praktis dari penelitian ini adalah bahwa informasi fundamental dan faktor teknis memiliki relevansi nilai yang akurat untuk dianalisis oleh calon investor, dan CEO kepemimpinan tidak bereaksi terhadap pengembalian saham. Implikasi tersebut dapat digunakan oleh investor sebagai alat analisis untuk membuat kebijakan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, S., He, Z., & Yeung, B. (2020). *Impact of COVID-19 on Asian Economies and Policy Responses*. World Scientific.
- Appelt, K. (2016). Keynes' Theory of the Interest Rate: A Critical Approach. *Theory Methodology Practice: Club of Economics in Miskolc*, 12(1), 3–8.

- Aryaningsih, Y. Y., Fathoni, A., & Harini, C. (2018). PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA), RETURN ON EQUITY (ROE) DAN EARNING PER SHARE (EPS) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN CONSUMER GOOD (FOOD AND BEVERAGES) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2013-2016. *Journal of Management*, 4(4).
- Astuti, P. B., & Mahardhika, A. S. (2020). COVID-19: How does it impact to the Indonesian economy? *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 5(02).
- Bacidore, J. M., Boquist, J. A., Milbourn, T. T., & Thakor, A. v. (1997). The search for the best financial performance measure. *Financial Analysts Journal*, 53(3), 11–20.
- Bergh, D. D., & Gibbons, P. (2011). The stock market reaction to the hiring of management consultants: A signalling theory approach. *Journal of Management Studies*, 48(3), 544–567.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essensial of Financial Management Buku 1*.
- Brinson, G. P., Hood, L. R., & Beebower, G. L. (1986). Determinants of portfolio performance. *Financial Analysts Journal*, 42(4), 39–44.
- Brunnermeier, M. K., & Koby, Y. (2018). *The reversal interest rate*. National Bureau of Economic Research.
- Creswell, J. W. (2010). Mapping the developing landscape of mixed methods research. *SAGE Handbook of Mixed Methods in Social & Behavioral Research*, 2, 45–68.
- Dewi, N. L. E. S., & Wiagustini, N. L. P. (n.d.). *Overconfidence and Size of Companies as a Predictor of Capital Structure and Company Values in Pharmaceutical Companies in Indonesia Stock Exchange*.
- Frankfurter, G. M., & Wood Jr, B. G. (2002). Dividend policy theories and their empirical tests. *International Review of Financial Analysis*, 11(2), 111–138.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23 (Edisi 8). *Cetakan Ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro*, 96.
- Gul, S., Mughal, S., Shabir, N., & Bukhari, S. A. (2012). The determinants of corporate dividend policy: An investigation of Pakistani Banking Industry. *European Journal of Business and Management*, 4(12), 1–5.
- Hidajat, N. C. (2018). Pengaruh return on equity, earnings per share, economic value added, dan market value added terhadap return saham perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2016. *Jurnal Ekonomi*, 23(1), 62–75.
- Hoffmann, J., & Marriott, N. (2019). *Do Dividend Yields Affect a Stock Price's Volatility?: Does the Miller & Modigliani Theroem apply to the Euronext and London Stock Exchange?*
- Idrus, M. S., & Sudarma, M. (2011). Determinan Struktur Modal Inovasi dan Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 9(3), 826–839.
- Iswahyudi, D. P. D. (2015). Efektivitas Pengendalian Intern Piutang Usaha dengan Menggunakan Pendekatan COSO. *Sumber*, 2–17.
- Iswahyudi, I., Djaddang, S., Suyanto, S., & Darmansyah, D. (2021). PERAN CEO OVERCONFIDENCE DAN COMPANY PERFORMANCE TERHADAP RETURN SAHAM DIMODERASI DEVIDEND POLICY. *JURNAL RISET AKUNTANSI TIRTAYASA*, 6(1), 35–47.
- Iwayan, J., & Anom, P. I. B. (2020). THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE ON STOCK RETURN AT MANUFACTURING COMPANY OF INDONESIA

- STOCK EXCHANGE. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 97(1).
- Jong, H. N. (2020). Profit geht vor Umweltschutz (Teil I). *Südostasien–Zeitschrift Für Politik• Kultur• Dialog*, 36(1).
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2011). *Intermediate Accounting, Problem Solving Survival Guide* (Vol. 2). John Wiley & Sons.
- Larasati, C., & Rivai, A. (2020). Effect of Debt to Equity Ratio and Return on Assets on Earnings per Share with Firm Value as a Moderating Variable in Various Industrial Sub-Sector Manufacturing Companies Indonesia. *Asian Business Research Journal*, 5, 39–47.
- Lee, P. M. (2001). What's in a name. com?: The effects of '. com' name changes on stock prices and trading activity. *Strategic Management Journal*, 22(8), 793–804.
- Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Mazloom, A., Azarberahman, A., & Azarberahman, J. (2013). The association between various earnings and cash flow measures of firm performance and stock returns: some Iranian evidence. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(1), 24.
- Miller, T., & del Carmen Triana, M. (2009). Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity–firm performance relationship. *Journal of Management Studies*, 46(5), 755–786.
- Moratis, L. (2018). Signalling responsibility? Applying signalling theory to the ISO 26000 standard for social responsibility. *Sustainability*, 10(11), 4172.
- Mufidah, N., & Sucipto, A. (2020). The Moderating Role of Dividend Policy on The Influence of Liquidity, Profitability, Leverage, and Investment Opportunity Set Against Stock Return Registered in The Jakarta Islamic Index. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 35(2), 188–205.
- Pollock, T. G., Chen, G., Jackson, E. M., & Hambrick, D. C. (2010). How much prestige is enough? Assessing the value of multiple types of high-status affiliates for young firms. *Journal of Business Venturing*, 25(1), 6–23.
- Priya, P. V., & Mohanasundari, M. (2016). Dividend policy and its impact on firm value: A review of theories and empirical evidence. *Journal of Management Sciences and Technology*, 3(3), 59–69.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar dasar pembelanjaan perusahaan*.
- Rizqiah, R. N., & Lubis, A. T. (2017). Penerapan Internet Financial Reporting (IFR) Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 5(1), 63–81.
- Rizqullah, M. F., & Syakurah, R. A. (2021). Analysis of public search interest regarding government containment policy on COVID-19 new cases in Indonesia, Malaysia and Singapore. *Health Promotion Perspectives*, 11(3), 360.
- Slothouber, E. (2010). The influence of CEO overconfidence on firm value. *Tilburg: Tilburg School of Economics and Management*.
- Susanty, D., & Bastian, E. (2018). PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2010–2016). *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 3(1), 20–44.
- Wipasobyta, J. (2019). PENGARUH KEADILAN ORGANISASIONAL TERHADAP KINERJA PEGAWAI DI UPT PPD WILAYAH PROVINSI KALIMANTAN

- BARAT MELALUI KEPUASAN KERJA SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR. *Equator Journal of Management and Entrepreneurship (EJME)*, 7(4).
- Yusfiarto, R. (2020). Micro Macro Economics Fundamental Factors and Indonesia Stock Exchange Return. *EkBis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 221–231.
- Yuliani, Y. (2015). OVERCONFIDENCE DAN NILAI PERUSAHAAN: STRUKTUR MODAL DAN INVESTASI SEBAGAI PEMEDIASI. *Journal of Management and Business Review*, 12(2), 90–104.
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36, 101528.
- Zubaidah, A., Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2018). *Pengaruh kinerja perusahaan dan struktur modal terhadap return saham (Studi empirik pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016)*.