



## PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERBEDAAN OPINI INVESTOR TERHADAP KINERJA HARGA SAHAM

I Gst Ayu Eka Damayanthi<sup>1</sup> Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati<sup>2</sup> Ni Putu Lola Ulianti<sup>3</sup> I Gede Candra Kusuma<sup>4</sup> Agus Erik Wistika Putra<sup>5</sup>

### Abstract

#### Keywords:

Profitability;  
Differences in Investor  
Opinion;  
Share Price Performance;

*This research aims to empirically test the influence of profitability and differences in investor opinion on share price performance in banking companies. The research phenomenon explains that at the start of the Covid-19 pandemic, the banking sector experienced a decline in share price performance because investors were suspected of having concerns about investing in the risky banking sector due to the pandemic. The research wants to prove whether profitability factors and differences of opinion during the pandemic influence stock price performance. The research sample was 40 banking companies registered on the IDX in 2020. The method used is multiple linear regression analysis. The results of this research show that an increasing profitability value will be followed by an increase in company stock returns. This shows that profitability has a direct relationship with stock returns. The research results also show that high differences in investor opinion reduce stock price performance, and low differences in investor opinion will increase stock price performance. The results of this research support the signal theory.*

#### Kata Kunci:

Profitabilitas  
Perbedaan Opini Investor  
Kinerja Harga Saham

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan menguji secara empiris pengaruh profitabilitas dan perbedaan opini investor terhadap kinerja harga saham pada perusahaan perbankan. Fenomena penelitian menjelaskan pada saat awal pandemi covid 19 sektor perbankan mengalami penurunan kinerja harga saham karena investor diduga memiliki kekhawatiran berinvestasi pada sektor perbankan yang berisiko karena pandemi. Penelitian ingin membuktikan apakah faktor profitabilitas dan perbedaan opini saat pandemi berpengaruh terhadap kinerja harga saham. Sampel penelitian adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2020 sebanyak 40 perusahaan. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai profitabilitas yang meningkat akan diikuti kenaikan return saham perusahaan. Hal ini menunjukkan profitabilitas memiliki hubungan yang searah dengan return saham. Hasil penelitian juga menunjukkan perbedaan opini investor yang tinggi menurunkan kinerja harga saham, dan perbedaan opini investor yang rendah akan meningkatkan kinerja harga saham. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal.

#### Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Udayana, Bali,  
Indonesia  
Email:  
[ekadamayanthi@unud.ac.id](mailto:ekadamayanthi@unud.ac.id)

## PENDAHULUAN

Saham menunjukkan kepemilikan investor terhadap perusahaan. Saham merupakan surat berharga, produk investasi yang memberikan hak suara pemilikinya. Investasi saham sangat disukai karena memberikan keuntungan yang menarik bagi investor. Bagi perusahaan saham memberikan sumber pendanaan atau modal usaha. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh investor atau pihak luar maka semakin besar modal yang dikelola manajemen perusahaan. Perusahaan akan memperoleh modal yang banyak dan jangka panjang bila kinerja perusahaan menguntungkan. Hal yang harus dilakukan perusahaan kemudian adalah menjaga dan meningkatkan kepercayaan investor dengan memberikan kinerja terbaik. Hal ini penting sehingga banyak penelitian yang dilakukan, baik di Indonesia bahkan di dunia terkait pasar saham (Bose & Mukherjee, 2005); (Saraswati, 2020).

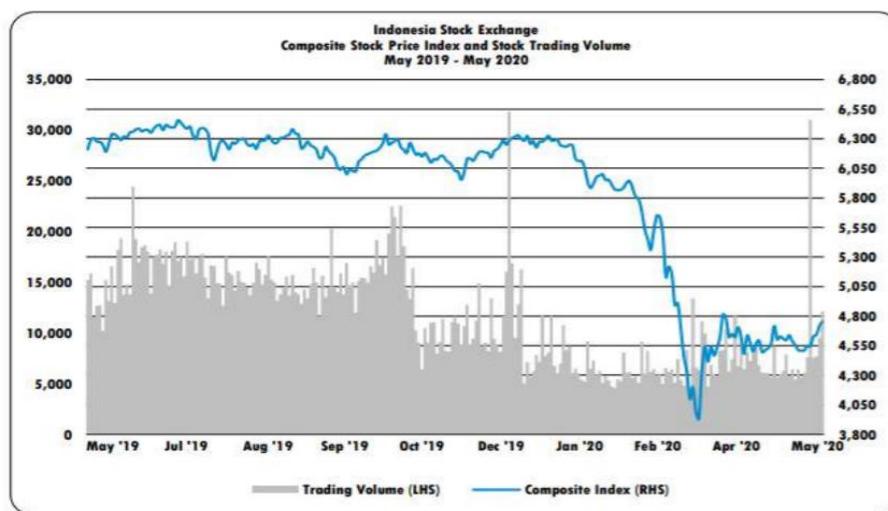
Kinerja harga saham menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan harga saham pada pasar modal. Kinerja harga saham menjelaskan nilai perusahaan. Harga saham mencerminkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan harga sahamnya sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Informasi mengenai kinerja pasar saham diringkas dalam suatu indeks yang disebut indeks pasar saham yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Indeks ini menggambarkan pergerakan harga-harga saham sehingga disebut juga indeks harga saham (Tandelilin, 2017). Jika seluruh saham yang tercatat digunakan sebagai komponen penghitungan indeks maka disebut Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat (Bursa Efek Indonesia, 2010). Adapun perlunya mengetahui indeks saham yaitu sebagai acuan investasi bagi investor; membantu para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan, atau membeli suatu atau beberapa saham; serta untuk menghindari bias akibat corporate action (Samsul, 2018); (Saraswati, 2020).

Kinerja harga saham sering juga dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang ditawarkan oleh perusahaan. Beberapa investor melakukan analisis fundamental dan analisis teknikal untuk menyakinkan mereka dalam pengambilan keputusan investasi (Brigham & Houston, 2019). Analisis fundamental yang dapat dilakukan adalah analisis laporan keuangan melalui analisis rasio-rasio keuangan. Investor paling menyukai menilai perusahaan dari kemampuannya dalam menghasilkan laba yang maksimal. Profitabilitas yang meningkat menarik perhatian investor dan memberikan sinyal positif pada harga saham sesuai dengan teori sinyal (Spence, 1973). Profitabilitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan atau kinerja harga saham (Tirole, 2000).

Investor dalam memutuskan investasi dapat juga menggunakan analisis teknikal dengan cara memprediksi harga saham akan datang dengan memperhatikan gerak harga saham naik turun dan menentukan kapan waktu menjual dan membeli saham (Samsul, 2018; Saraswati, 2020). Investor memiliki dua karakteristik apakah berani mengambil risiko atau tidak. Investor optimis dan naif menilai harga saham lebih tinggi dari harga wajarnya. Model Miller (1977) menduga harga saham hari pertama ditentukan oleh sebagian investor yang memiliki ekspektasi optimis atas prospek perusahaan. Model Miller ini juga menduga terjadi ketidakpastian yang tinggi dan memicu perbedaan opini investor mengenai harga saham. Perbedaan opini akan turun seiring dengan berjalannya waktu dan berkurangnya ketidakpastian dipasar modal mengenai harga saham.

Pasar saham di Indonesia sebelum Covid-19 cukup stabil. Terjadi kepanikan di pasar modal Indonesia di awal pandemi Covid 19. Virus Covid memengaruhi pasar saham sehingga terjadi penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) serta pertumbuhan ekonomi. Hasil kajian menunjukkan bahwa terjadi penurunan harga saham di semua sektor industri. Adapun sektor industri yang mengalami penurunan signifikan yaitu properti negatif 33,32 persen dan sektor industri yang mengalami penurunan terendah yaitu consumer goods negatif 9,96 persen (BEI, Saraswati, 2020).

Penelitian yang dilakukan (Lailiyah *et al.*, 2021) menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan harga saham perusahaan perbankan di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid 19. Gambar Grafik 1 menjelaskan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2019 awal tidak terjadi penurunan yang signifikan. IHSG pasar modal Indonesia mengalami penurunan akhir tahun 2019 diduga karena berita covid pertama kali di Wuhan China bulan Desember 2019. IHSG semakin menurun di bulan Maret saat pengumuman virus Covid 19 di Indonesia. Berdasarkan data ini maka dapat diduga informasi virus covid 19 mempengaruhi harga saham di BEI sejak Desember 2019. Berikut gambar 1 menjelaskan grafik IHSG perioden Mei 2019-2020.



Sumber: BEI, (2020) dan Saraswati, (2020)

**Gambar 1.**  
**Grafik Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**  
**Periode Mei 2019-Mei 2020**

Perusahaan sektor perbankan sebagai salah satu Industri yang berkontribusi besar pada nilai IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor perbankan ini tertekan paling dalam saat pandemi Covid 19 karena dipengaruhi oleh sikap dan opini investor yang khawatir berinvestasi pada aset berisiko tinggi dan lebih baik memegang uang tunai. Investor melihat kondisi pada pandemi yaitu risiko kredit macet atau kegagalan debitur membayar kredit sangat tinggi ditambah lagi adanya kebijakan *lockdown* dan *sosial distancing* yang membatasi aktivitas masyarakat dan ekonomi. Investor semakin pesimis dengan kelangsungan hidup perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi dan sedikit aset (Ramelli & Wagner, 2020; Lailiyah, 2021). Pada saat pandemi Covid 19 bank berfokus pada meminimalisasi gagal bayar dengan membatasi jumlah kredit yang disalurkan yang akan berdampak pada penurunan pendapatan bunga kredit bank (Liu *et al.*, 2020; Lailiyah *et al.*, 2021). Penurunan pendapatan bunga kredit tentu akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan perbankan dan akan berpengaruh kinerja harga saham di pasar modal. Otoritas Jasa Keuangan menyampaikan bahwa dari 475 emiten yang menyampaikan laporan keuangan pada kuartal I tahun 2020 terdapat 58,73% emiten yang mengalami penurunan laba (Utami, 2020). Penurunan kinerja perusahaan dapat menurunkan harga saham di bursa (Saraswati, 2021).

Berdasarkan teori sinyal (Spence, 1973), Model Miller (1977) dan kajian empiris yang telah diuraikan maka penelitian ini menguji secara empiris faktor yang mempengaruhi kinerja harga saham di perusahaan perbankan berdasarkan fenomena yang terjadi pada pandemi Covid 19. Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas terhadap kinerja harga saham didasari oleh dugaan penurunan

pendapatan industri perbankan karena penurunan aktivitas masyarakat dan peningkatan kredit macet mulai akhir tahun 2019-2020. Penelitian ini memberikan novelty perbedaan opini investor berdasarkan model Miller (1977) terhadap kinerja harga saham saat pengumuman pandemi covid 19 di Indonesia karena diduga penurunan harga saham saat itu dikarenakan investor mengalami perasaan pesimis berinvestasi pada sektor perbankan yang beresiko. Berdasarkan fenomena dan riset gap maka penelitian maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian.

Teori Sinyal menjelaskan bahwa informasi yang diberikan oleh pemberi sinyal akan mempengaruhi pihak yang menerima sinyal. Teori sinyal pertama kali dijelaskan oleh Spence (1973). Teori sinyal menjelaskan perilaku dua pihak baik individu atau organisasi yang memiliki akses informasi yang berbeda. Satu pihak mengirimkan informasi atau memberikan sinyal, pihak lainnya menerima sinyal dan mengartikan atau menafsirkan informasi tersebut (Connelly *et al.*, 2011; Flannery, 1986; Megginson, 1996; Spence, 1973).

Model sinyal yang diberikan manajemen bertujuan untuk memberikan penjelasan bagaimana informasi perusahaan ini sangat bernilai dan bermanfaat dari pada informasi yang lain. Model-model sinyal perusahaan selalu ditunggu oleh investor untuk mengambil keputusan baik menjual atau membeli saham perusahaan. Manajer akan memberikan model sinyal yang menarik dan meyakinkan investor agar dapat mengambil keputusan yang tepat (Megginson, 1996; Spence, 1973).

Model sinyal investasi perusahaan adalah model yang menunjukkan tingkat keuntungan perusahaan (*firm's profitability*) kepada investor. Perusahaan melalui manajemen akan memiliki dorongan untuk memberikan informasi yang lebih banyak saat perusahaan memiliki prospek laba atau peluang pertumbuhan lebih bagus dimasa yang akan mendatang. Investor pada model ini cenderung meminta informasi lebih banyak agar mampu menilai perusahaan (Flannery, 1986; Megginson, 1996; Spence, 1973) (Flannery, 1986; Ghazali, 2020; Spence, 1980; Spence, 1973; Megginson, 1996). Berdasarkan uraian teori sinyal dan beberapa kajian teori maka informasi pelaporan keuangan terutama informasi profitabilitas dapat memberikan sinyal positif terhadap harga saham (Flannery, 1986) (Flannery, 1986; Ghazali, 2020). Pada masa pademi covid 19 diduga profitabilitas perusahaan sedikit terganggu sehingga mungkin mempengaruhi harga saham perusahaan, untuk itu perusahaan akan berusaha mempertahankan profitabilitasnya sehingga harga saham tidak banyak terpengaruh. Penelitian ini menggunakan teori sinyal untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kinerja harga saham pada saat pandemi covid 19.

Investor memiliki pandangan yang berbeda-beda dalam mengambil keputusan berinvestasi. Model Miller memiliki beberapa asumsi yaitu investor akan memaksimumkan nilai dari investasinya. Investor akan berinvestasi apabila memperoleh *return* lebih tinggi dari investasi pada obligasi pemerintah. Investor akan memiliki ekpektasi yang berbeda-beda terhadap *return* dan resiko ketidakpastian pasar sehingga keputusan mereka akan berbeda. Harga saham dipasar modal ditentukan oleh tingkat permintaan dan penawaran saham. Kurva permintaan memiliki elastisitas yang berbeda. Tingkat elastisitas menunjukkan tingkat perbedaan opini investor. Apabila harga pasar saham ditentukan oleh titik pertemuan antara kurva permintaan dan penawaran, tiap-tiap kurva permintaan memiliki harga pasar berbeda pada tingkat penawaran yang sama. Perbedaan opini menyebabkan kurva permintaan semakin elastis. Perubahan harga akan lebih tinggi pada kurva yang elastis sehingga semakin besar perbedaan opini investor mengakibatkan fluktuasi harga saham semakin besar (Miller, 1977).

Model Miller (1977) dalam penelitian ini dikaitkan dengan fluktuasi harga saham pada saat awal pandemi covid 19. Hasil beberapa kajian empiris yang mengaitkan penelitian menggunakan model Miller menjelaskan perbedaan opini investor mempengaruhi kinerja harga saham jangka panjang dan cenderung menurunkan (Houge *et al*, 2001, Goa dan Zhong, 2006, Berkam *et al*, 2009 dan Garghori *et al*, 2011). Berdasarkan model Miller (1977) dan kajian empiris Houge *et al*, 2001,

Goa dan Zhong, 2006, Berkam *et al*, 2009 dan Garghori *et al*, 2011) maka penelitian menguji pengaruh perbedaan opini investor saat pengumuman Covid 19 terhadap kinerja harga saham perusahaan.

Kinerja harga saham menciptakan nilai perusahaan. Harga saham mencerminkan keadaan perusahaan (Hax & Majluf, 1988) (Varaiya *et al.*, 1987). Kenaikan harga saham mencerminkan kepercayaan pasar terhadap prospek yang baik dari perusahaan yang bersangkutan di masa depan. Kinerja harga saham biasa dinilai dari harga saham kumulatif dan dapat juga dilihat dari indeks harga saham gabungan perusahaan (Bailey, 1989; Brigham & Houston, 2019). Berdasarkan teori sinyal terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi dan memberikan sinyal yang bersifat positif maupun negatif yang dapat mempengaruhi kinerja harga saham perusahaan. Penelitian ini mengaitkan bahwa kinerja harga saham dapat dipengaruhi oleh profitabilitas sesuai dengan kajian empiris (Ardila *et al.*, 2018; Aryantini & Jumono, 2021; Bukit *et al.*, 2018; Jihadi *et al.*, 2021; Ngatemin *et al.*, 2018; Rachmat *et al.*, 2019; Reschiwati *et al.*, 2020; Satria Andhika *et al.*, 2018; Sudiyatno *et al.*, 2020; Sutopo & Hananto, 2019) yang menyatakan peningkatan profitabilitas akan meningkatkan harga saham atau nilai perusahaan. Disisi lain kinerja harga saham juga dapat dipengaruhi oleh perbedaan opini investor berdasarkan model Miller (1977) Houge *et al*, 2001, Goa dan Zhong, 2006, Berkam *et al*, 2009 dan Garghori *et al*, 2011).

Profitabilitas menjelaskan secara rinci kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan asset yang dimilikinya. Profitabilitas mencerminkan hasil bersih dari semua kebijakan pembiayaan perusahaan dan keputusan operasi. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham yang merupakan nilai perusahaan Ardila *et al.*, 2018; Aryantini & Jumono, 2021; Bukit *et al.*, 2018; Jihadi *et al.*, 2021). Manajemen akan mengelola perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Kemampuan manajemen dalam mengatur ditunjukkan dari profitabilitas yang sangat disukai oleh investor yang akan memberikan sinyal kepada investor sehingga dapat meningkatkan kinerja harga saham dan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019; Tirole, 2000).

Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan No. 14/SEOJK.03/2017 tentang Penilaian tingkat kesehatan Bank Umum menjelaskan bahwa salah satu penilaian tingkat kesehatan bank adalah rentabilitas (*earnings*) bank untuk menghasilkan peringkat komposit Tingkat Kesehatan Bank. Rentabilitas atau profitabilitas bank adalah kemampuan kinerja bank dalam menghasilkan laba. Salah satu Parameter penilaian yang dapat digunakan di bank adalah *Return On Asset* (ROA). Peraturan Bank Indonesia Nomor 9/1/PBI/2007 tanggal 24 Januari 2007 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum Berdasarkan Prinsip Syariah. Bank Indonesia menilai kondisi rentabilitas atau kemampuan bank untuk menghasilkan laba didasarkan beberapa indikator salah satunya adalah *Return on Asset* (ROA) atau tingkat pengembalian aset. Suatu bank dapat dimasukkan ke dalam klasifikasi sehat dengan peringkat 1 apabila ROA lebih besar dari 1,5 persen. Keberhasilan manajemen bank dalam menghasilkan laba dilihat dari ROA yang menjelaskan semakin besar nilai ROA maka semakin sehat bank karena mampu mengelola aktiva untuk menghasilkan laba atau pendapatan serta menekan biaya.

Berdasarkan teori sinyal dan kajian empiris bahwa profitabilitas mempengaruhi kinerja harga saham. Pada penelitian ini akan semakin meningkatkan mengingat profitabilitas perusahaan sedikit terganggu dengan adanya situasi pandemi covid 19. Tingkat profitabilitas akan memberikan sinyal kepada investor untuk mengambil keputusan dalam hal investasi yang akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Informasi profitabilitas yang tinggi akan menaikkan harga saham perusahaan. Pada saat pandemi Covid-19 informasi profitabilitas semakin penting sebagai sinyal positif kondisi perusahaan.

Perbedaan opini investor merupakan bentuk pendapat investor terhadap suatu perusahaan yang dapat mengakibatkan perbedaan harga yang disebabkan fluktuasi permintaan dan penawaran harga saham. Berdasarkan model Miller (1977) menjelaskan perubahan harga akan lebih tinggi pada kurva permintaan yang elastis sehingga semakin besar perbedaan pendapat antar investor harga saham semakin tinggi. Penelitian ini menganalisis dan menguji kembali faktor perbedaan opini investor terhadap kinerja harga saham mengingat pada masa awal pandemi terdapat fluktuasi harga saham yang cukup besar. Beberapa kajian empiris sebelum juga telah membuktikan bahwa perbedaan opini investor mempengaruhi harga saham perusahaan (Houge *et al.*, 2001, Goa dan Zhong, 2006, Berkam *et al.*, 2009 dan Garghori *et al.*, 2011) dan diduga pada saat pandemi semakin meningkat.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi memberikan keyakinan bahwa kinerja perusahaan baik. Informasi profitabilitas akan selalu diharapkan meningkat karena investor sangat menyukainya. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberi sinyal yaitu perusahaan akan memberikan tanda yang dapat meyakinkan investornya melalui berita-berita yang baik tentang kinerja perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kinerja keuangan. Semakin meningkat kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan mengelola aset yang dimiliki maka semakin tinggi kinerja harga saham perusahaan (Ardila *et al.*, 2018; Aryantini & Jumono, 2021; Bukit *et al.*, 2018; Jihadi *et al.*, 2021). Profitabilitas mengacu pada kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat maka hal ini akan menunjukkan daya tarik bagi investor dan calon investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan. Jika permintaan saham meningkat maka harga saham akan cenderung meningkat, hal ini akan berakibat pada naiknya *return* saham (Husnan, 2012). Perusahaan yang menghasilkan keuntungan mencerminkan kinerja suatu perusahaan baik sehingga harga saham dan *return* saham meningkat (Raningsih dan Putra, 2015).

Hasil penelitian Mariani dkk. (2016), Raningsih & Putra (2015), Saleh (2015), Har & Afif (2015), dan Khan *et al.* (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian dari Fahmi *et al.* (2019) mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan baik secara simultan dan secara parsial terhadap *return* saham. Apabila semakin tingginya profitabilitas maka semakin besar juga *return* saham yang akan didapatkan. Profitabilitas perusahaan memberikan sinyal kepada investor yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan sesuai dengan teori sinyal. Informasi profitabilitas dalam laporan keuangan dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor (Spence, 1973). Perusahaan memberikan informasi yang terkait dengan profitabilitas untuk meningkatkan kinerja harga saham yang merupakan nilai perusahaan (Megginson, 1996; Ghazali, 2020; Spence, 1973). Berdasarkan teori dan kajian empiris maka penelitian ini menguji kembali pengaruh profitabilitas terhadap kinerja harga saham pada perusahaan saat pandemi covid 19 karena diduga profitabilitas saat pandemi mengalami penurunan karena banyaknya perusahaan yang tidak dapat menjalankan usahanya secara maksimal. Hipotesis yang diajukan adalah

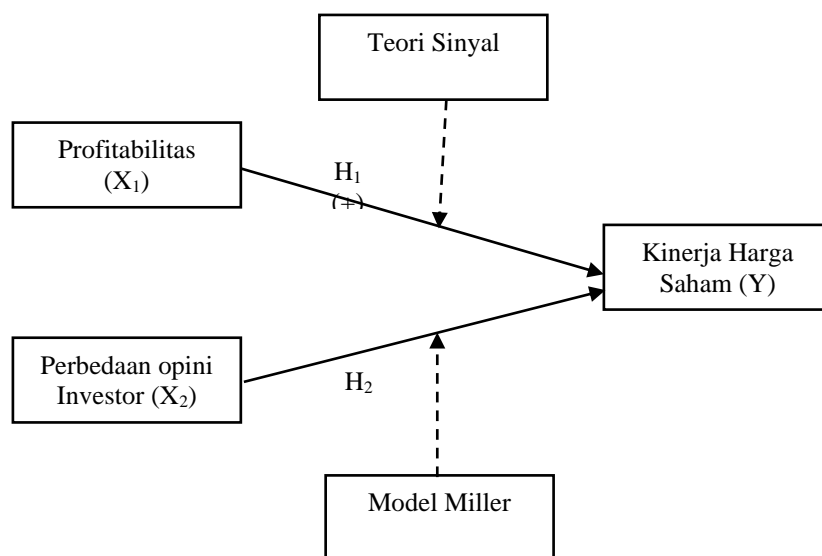
H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham.

Perbedaan Opini Investor terjadi pada waktu permintaan harga saham meningkat saat penawaran harga saham sama (Miller, 1977). Perbedaan opini disebabkan karena faktor ketidakpastian yang terdapat di pasar modal dan kemungkinan resiko yang timbul saat investor salah memilih investasi. Saat investor memilih untuk melakukan investasi mereka memiliki pengetahuan dan keberanian yang berbeda juga sehingga dapat mempengaruhi harga saham. Pada penelitian ini informasi yang diduga mempengaruhi opini investor adalah pengumuman masuknya virus covid 19 di Indonesia. Berdasarkan Model (Miller, 1977) dan beberapa kajian empiris sebelumnya menjelaskan bahwa perbedaan opini investor berpengaruh negatif terhadap harga saham. Semakin banyak perbedaan opini investor maka kinerja harga saham akan rendah ((Bart & Masse, 2016; Lusht & Saunders, 1989; Miller, 1977; Swidler & Vanderheiden, 1983; Wu, 2004). Penelitian ini mencoba mengangkat

fenomena covid yang diduga menimbulkan perbedaan opini investor yang dapat mempengaruhi kinerja harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia karena pada saat pengumuman masuknya covid 19 hampir seluruh saham mengalami penurunan. Maka hipotesis yang diajukan adalah

H2 : Perbedaan opini investor berpengaruh negatif terhadap kinerja harga saham.

Berdasarkan teori Sinyal, Model Miller dan kajian empiris maka gambar 2 menjelaskan kerangka konseptual penelitian ini adalah:



**Gambar 2.**  
**Kerangka Konseptual Penelitian**

## METODE PENELITIAN

Lokasi atau ruang lingkup wilayah penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor perbankan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2020 karena pengumuman Virus Covid 19 masuk ke Indonesia pertama kali yaitu 3 Maret 2020. Penelitian ini meneliti perbedaan opini investor saat pengumuman covid 19 dan bagaimana kinerja harga saham saat itu. Obyek dalam penelitian ini adalah kinerja harga saham, profitabilitas, dan perbedaan opini investor pada perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan perbankan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu terdapat kriteria-kriteria untuk pengambilan sampel dengan cara sebagai berikut:

- 1) Perusahaan perbankan yang masih tercatat (*listed*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020.
- 2) Perusahaan perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap tahun 2020 dipublikasi tahun 2021
- 3) Perdagangan saham emiten tidak pernah di *suspend* selama lebih dari satu bulan.

Metode pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi dan observasi non partisipan. Pengumpulan data dengan cara melihat informasi laporan keuangan perusahaan Perusahaan perbankan 2020 yang ada di situs Bursa Efek Indonesia.

Teknik analisis data yang digunakan dalam menguji hipotesis penelitian ini adalah regresi linear berganda. Sebelum uji regresi dilakukan terlebih dahulu model yang akan diuji harus memenuhi syarat uji asumsi klasik. Analisis regresi linier berganda menghasilkan informasi yang berkaitan dengan uji kelayakan model (uji F), uji hipotesis (uji t) dan koefisien determinasi. Analisis linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun model regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan:

- Y : Kinerja Harga Saham  
 X<sub>1</sub> : Profitabilitas  
 X<sub>2</sub> : Perbedaan opini investor  
 α : konstanta  
 β<sub>1</sub>-β<sub>13</sub> : koefisien regresi  
 ε : error

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dapat diamati mengenai statistic deskriptif, koefisien determinasi, uji kelayakan model (uji F), dan uji hipotesis (uji t).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020. Sampel penelitian adalah semua perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa efek Indonesia tahun 2020.

**Tabel 1.**  
**Proses Pemilihan Sampel**

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2020	46
Data tidak lengkap dan bank syariah	6
Total perusahaan sampel	40

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020. Sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel adalah seluruh yang terdaftar tahun 2020. Jumlah populasi penelitian sebanyak 46 perusahaan, sedangkan jumlah sampel sebesar 40 perusahaan. Enam perusahaan dikeluarkan dari sampel penelitian karena tidak lengkap dan kategori bank syariah. Periode amatan penelitian selama 1 tahun karena isu penelitian masa pandemi covid-19. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimun	Mean	Standar Deviasi
Return saham	40	-0,59	3,30	1,1145	0,99086
Profitabilitas	40	0,05	3,66	1,1325	1,07124
Beda Opini Investor	40	0,35	0,35	-0,0005	0,18266
Valid N	40				

Sumber: Data diolah, 2022



Hasil analisis statistik deskriptif menyajikan mean, deviasi standar, nilai maksimum, dan nilai minimum tiap-tiap variabel penelitian. Mean *return* saham pada penelitian ini 1,1145 atau 111,45 persen. Standar deviasi *return* saham sebesar 0,99086 atau 99,09 persen lebih kecil dari rata-rata maka sebaran data homogen dan baik. Nilai minimum dan maksimum untuk *return* saham adalah -0,59 dan 3,30. *Return* saham minimum pada bank Mayapada International (MAYA) tahun 2020 dan *Return* saham tertinggi pada bank Bukopin (BBKP) tahun 2020.

Hasil analisis statistik deskriptif *mean* variabel profitabilitas pada penelitian ini 1,1325 atau 113,25 persen. Standar deviasi profitabilitas 1,071 atau 107,1 persen, hasil ini lebih rendah dari nilai rata-rata yang menunjukkan data penelitian lebih homogen dan baik. Nilai minimum dan maksimum untuk profitabilitas adalah 0,05 dan 3,66. Profitabilitas minimum pada perusahaan Bank MNC International (BABP) tahun 2020 dan profitabilitas tertinggi pada perusahaan bank Sinarmas (BSIM) tahun 2020.

*Mean* dari beda opini investor -0,0005 persen atau -0,05 persen. Deviasi standar beda opini investor sebesar 0,18266 atau 18,266 persen lebih besar dari dengan nilai rata-rata yang menunjukkan data bahwa variabel beda opini investor sebarannya heterogen. Nilai maksimum sebesar 0,35 dan minimum sebesar -0,35. Beda Opini Investor tertinggi positif pada Bank Tabungan Negara (BBTN) tahun 2020. Dan beda opini investor terendah bank Mayapada International (MAYA) tahun 2020.

Penelitian ini melakukan pengujian asumsi klasik, yaitu uji normalitas residual, uji autokorelasi, uji multikolonieritas, dan uji heteroskedastisitas atas tiga model regresi yaitu:

$$RETURN_{2020} = b_0 + b_1PROFIT_{2020} + b_2POI_{2020} + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

$b_0$  = Koefisien beta

*RETURN* = *Return* saham

*PROFIT* = Profitabilitas

*POI* = Perbedaan Opini Investor

*e* = *error*

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dari model regresi yang dibentuk memiliki distribusi normal. Pengujian dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai Asymp. Sig (2-tailed) variabel residual berada diatas 0,05 (Ghozali, 2016). Berikut hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov disajikan pada Tabel 3.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Normalitas**

<b>Unstandardized Residual</b>		
N		40
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,82815275
Most Extreme Differences	Absolute	0,082
	Positive	0,082
	Negative	-0,069
Test Statistic		0,518
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,952

*Sumber:* Data diolah, 2022

Berdasarkan analisis yang disajikan dalam Tabel 3, nilai signifikansi sebesar 0,969 lebih besar dari 0,05 ( $\text{sig.} = 0,952 > 0,05$ ) menunjukkan data variabel yang digunakan dalam penelitian sudah berdistribusi secara normal.

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi atau pengaruh dari data pengamatan sebelumnya dalam sebuah model regresi. Uji autokorelasi bertujuan untuk memastikan tidak adanya masalah keterkaitan antara kesalahan pengganggu periode  $t$  (saat ini) dengan periode  $t-1$  (sebelumnya). Uji autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai Durbin-Watson (DW). Model regresi tidak ada gejala autokorelasi apabila nilai DW lebih besar dari batas atas ( $dU$ ) dan kurang dari  $4-dU$ . Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 4 sebagai berikut:

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,218	0,047	-0,004	0,48480	1,909

Sumber: Data diolah, 2022

Penelitian ini menggunakan jumlah data ( $n$ ) sebanyak 40 dengan jumlah variabel bebas ( $k'$ ) sebanyak 4, maka didapatkan nilai  $dL = 1,2848$  serta nilai  $dU = 1,7209$ . Berdasarkan hasil analisis nilai  $dW$  sebesar 1,909 maka lebih besar dari  $dU$  dan kurang dari  $4-dU$  artinya tidak ada gejala autokorelasi.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 ( $\text{tolerance} > 0,10$ ;  $\text{VIF} < 10$ ), maka tidak terdapat multikolinearitas antara variabel bebas dalam model regresi. Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 5 sebagai berikut:

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
	(Constant)	
	PROFIT	0,999
	POI	0,999

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan analisis yang disajikan pada Tabel 5, dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* 5 variabel bebas, yaitu penghindaran pajak, kepemilikan institusional, profitabilitas, arus kas operasi, dan leverage masing-masing lebih besar daripada 0,10 dengan nilai VIF kurang dari 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel dalam model regresi. Selanjutnya uji Heteroskedastisitas yang disajikan pada tabel 6.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,644	0,112		5,736	0,000
	PROFIT	0,017	0,073	0,037	0,233	0,817
	POI	-0,564	0,425	-0,213	-1,328	0,192

Sumber: Data diolah, 2022

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varians dari pengamatan data ke pengamatan lainnya pada model regresi. Model regresi dianggap layak apabila tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai signifikansinya diatas 0,05 (Sig. > 0,05) maka tidak ada gejala heteroskedastisitas pada model regresi. Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 6, nilai signifikan dari ketujuh variabel bebas lebih besar dibandingkan 0,05. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas, yaitu Profitabilitas dan perbedaan opini investor terhadap *return* saham. Hasil pengujian regresi linier berganda disajikan pada Tabel 7 sebagai berikut:

**Tabel 7.**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	0,637	0,197			3,235	0,003
PROFIT	0,421	0,127	0,455		3,308	0,002
POI	-1,595	0,746	-0,294		-2,138	0,039

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan dalam Tabel 7, maka persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

$$Y = 0,637 + 0,421X_1 - 1,595X_2 + \varepsilon$$

Persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan arah masing-masing variabel bebas pada variabel terikat (*return* saham) dimana tanda positif menunjukkan pengaruh yang searah sedangkan pengaruh negatif menunjukkan pengaruh yang berlawanan.

Uji kelayakan model (Uji F) bertujuan untuk menguji apakah model yang digunakan dalam penelitian ini layak atau tidak untuk digunakan sebagai alat analisis dalam menguji pengaruh variabel independen pada variabel dependen. Adapun hasil dari pengujian kesesuaian model dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 8 sebagai berikut:

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)**

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11,543	2	5,771	7,984	0,001
	Residual	26,748	37	0,723		
	Total	38,291	39			

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 8, model regresi memiliki nilai  $F_{hitung}$  sebesar 7,984. Jumlah data (n) dalam penelitian ini adalah 40 dan jumlah variabel (k) sebanyak 2 variabel. Model regresi memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05, yaitu sebesar 0,001. Oleh karena itu, nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf nyata ( $0,001 < 0,05$ ). Uji F dilakukan untuk mengetahui model yang digunakan bersifat layak digunakan atau tidak sebagai variabel penjelas atau *predictor*. Berdasarkan tabel 8 diatas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001 nilai ini lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak digunakan.

Analisis Koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variasi dari variabel terikatnya (Ghozali, 2016:95). Dalam penelitian ini koefisien determinasi dilihat melalui nilai adjusted  $R^2$ . Adapun nilai dari adjusted  $R^2$  pada penelitian ini disajikan pada Tabel 9 sebagai berikut:

**Tabel 9.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,549 <sup>a</sup>	0,301	0,264	0,85024

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 9, nilai dari *adjusted R Square* dalam penelitian ini sebesar 0,264 yang bermakna bahwa 26,4 persen variasi dari variabel *return* saham dipengaruhi oleh variabel profitabilitas dan perbedaan opini investor sedangkan sisanya sebesar 0,736 atau 73,6 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian ini.

Uji t dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebas, yaitu variabel profitabilitas dan perbedaan opini investor secara parsial mempengaruhi variabel terikat, yaitu *return* saham. Hasil uji t pada penelitian ini disajikan pada Tabel 7 di atas yakni pada hasil analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis, maka hasil pengujian masing-masing variabel bebas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Variabel profitabilitas (PROFIT) menghasilkan  $t_{hitung}$  sebesar 3,308 dengan nilai signifikansi kurang atau lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,002 (sig. = 0,002 < 0,05) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja harga saham yang di tunjukan dalam *return* saham. Hipotesis satu diterima.
- 2) Variabel perbedaan opini investor (POI) menghasilkan  $t_{hitung}$  sebesar -2,138 dengan nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan 0,05, yaitu sebesar 0,039 (sig. = 0,039 < 0,05) menunjukkan bahwa perbedaan opini inverstor berpengaruh negatif terhadap kinerja harga saham. Hipotesis alternatif kedua diterima.

Hasil analisis regresi linear berganda pada penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi uji t profitabilitas sebesar 0,002 lebih kecil dibandingkan taraf nyata sebesar 0,05 dengan nilai  $\beta$  sebesar 0,421. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan perbankan yang listing di BEI periode 2020, sehingga hipotesis dapat diterima. Berdasarkan data perusahaan perbankan yang diteliti pada tahun 2020 saat baru munculnya pandemi covid 19 rata-rata nilai profitabilitasnya sebesar 1,1325 atau 113,25 persen. Nilai profitabilitas ini cukup tinggi artinya kondisi perusahaan perbankan berdasarkan laporan keuangan tahun 2020 berkinerja baik karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba cukup tinggi. Informasi mengenai profitabilitas sangat disukai investor. Hasil penelitian ini memberikan dukungan terhadap teori sinyal. Perusahaan perbankan sebagai pihak yang memberikan sinyal profitabilitas yang tinggi akan direspon oleh pihak yang menerima sinyal yaitu investor. Hasil penelitian ini juga mendukung beberapa teori empiris sebelumnya yang menjelaskan semakin meningkat kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan mengelola aset yang dimiliki maka semakin tinggi kinerja harga saham perusahaan (Ardila *et al.*, 2018; Aryantini & Jumono, 2021; Bukit *et al.*, 2018; Jihadi *et al.*, 2021). Profitabilitas mengacu pada kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat maka hal ini akan menunjukkan daya tarik bagi investor dan calon investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan. Jika permintaan saham meningkat maka harga saham akan cenderung meningkat, hal ini akan berakibat pada naiknya *return* saham (Husnan, 2012:35). Perusahaan yang menghasilkan keuntungan mencerminkan kinerja suatu perusahaan baik sehingga harga saham dan *return* saham meningkat (Raningsih dan Putra, 2015). Profitabilitas perusahaan memberikan sinyal kepada investor yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan sesuai dengan teori sinyal. Informasi profitabilitas dalam laporan keuangan dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor (Spence, 1973). Perusahaan memberikan informasi yang terkait dengan profitabilitas untuk meningkatkan kinerja harga saham yang merupakan nilai perusahaan (Megginson, 1996; Ghozali, 2020; Spence, 1973).

Berdasarkan data hasil penelitian menunjukkan rata-rata perbedaan opini investor pada saat Hasil uji analisis regresi variabel perbedaan opini investor (POI) menghasilkan thitung sebesar -2,138 dengan nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan 0,05, yaitu sebesar 0,039 (sig. = 0,039 < 0,05) menunjukkan bahwa perbedaan opini investor berpengaruh negatif terhadap kinerja harga saham. Hipotesis alternatif kedua diterima.

Data penelitian menjelaskan bahwa rata-rata perbedaan opini investor -0,0005 persen atau -0,05 persen. Nilai ini menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan selama 20 hari dibandingkan jumlah saham yang beredar bernilai negatif tinggi. Nilai ini menjelaskan bahwa investor cenderung menjual saham yang mereka miliki karena takut mengalami kerugian saat pandemi covid 19. Hasil penelitian secara statistik menunjukkan perbedaan opini investor yang tinggi menurunkan kinerja harga saham, dan perbedaan opini investor yang rendah akan meningkatkan kinerja harga saham. Hasil penelitian pengaruh perbedaan opini investor terhadap kinerja harga saham mendukung teori Millar, (1977). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian empiris yang dilakukan oleh Bart & Masse, 2016; Lusht & Saunders, 1989; Miller, 1977; Swidler & Vanderheiden, 1983; Wu, 2004 yang menjelaskan perbedaan opini investor berpengaruh negatif terhadap harga saham. Semakin banyak perbedaan opini investor maka kinerja harga saham akan rendah.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka simpulan penelitian ini profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai profitabilitas yang meningkat akan diikuti kenaikan *return* saham perusahaan. Hal ini menunjukkan

profitabilitas memiliki hubungan yang searah dengan *return* saham. Hasil penelitian juga menunjukkan perbedaan opini investor yang tinggi menurunkan kinerja harga saham, dan perbedaan opini investor yang rendah akan meningkatkan kinerja harga saham. Berdasarkan kesimpulan maka saran penelitian ini adalah investor yang ingin berinvestasi diharapkan untuk mempertimbangkan rasio keuangan dalam menilai dan memutuskan berinvestasi pada suatu perusahaan. Hasil penelitian pengaruh profitabilitas terhadap kinerja saham yang telah terbukti pada penelitian ini yang menggunakan data perusahaan perbankan. Saran penelitian selanjutnya penilaian ini bisa diterapkan pada perusahaan selain perbankan. Saran untuk variabel perbedaan opini menggunakan proksi lain atau memperpanjang waktu pengamatan. Perbedaan opini juga bisa dilakukan pada event tertentu misalnya ada pengumuman IPO atau pergantian komisaris dan kepemilikan. Penelitian selanjutnya juga dapat menguji perbandingan periode sebelum dan setelah pandemi covid 19.

## REFERENSI

- Abbas, F., Iqbal, S., & Aziz, B. (2019). The impact of bank capital, bank liquidity and credit risk on profitability in postcrisis period: A comparative study of US and Asia. *Cogent Economics and Finance*, 7(1), 1–18. <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1605683>
- Ardila, L. N., Saputra, D. A., Adiati, A. K., & Sutopo, B. (2018). Asset productivity, profitability, and firm value: Can state-owned companies outperform non-state-owned companies? *International Journal of Business and Society*, 19, 639–650.
- Aryantini, S., & Jumono, S. (2021). Profitability and value of firm: An evidence from manufacturing industry in Indonesia. *Accounting*, 7(4), 735–746. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.2.011>
- Bailey, F. . (1989). Intermediate financial management. In *The British Accounting Review* (Vol. 21, Issue 3). [https://doi.org/10.1016/0890-8389\(89\)90100-5](https://doi.org/10.1016/0890-8389(89)90100-5)
- Bart, J., & Masse, I. J. (2016). Divergence of Opinion and Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 16(1), 23–34. <http://www.jstor.org/stable/2330664>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15 Edition*. Cengage Learning.
- Bukit, R. B., Haryanto, B., & Ginting, P. (2018). Environmental performance, profitability, asset utilization, debt monitoring and firm value. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 122(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/122/1/012137>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Fahmi, Kosasih, & Putra, R. A. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Rasio leverage terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI. 4(3), 509–518.
- Flannery, M. J. (1986). Asymmetric Information and Risky Debt Maturity Choice. *The Journal of Finance*, 41(1), 19–37. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04489.x>
- Garfinkel, J. (2006). Volume, opinion divergence, and returns: A study of post-earnings announcement drift. *Journal of Accounting Research*, 44(1), 85–112. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2006.00193.x>
- Garfinkel, J. O. N. A., & Sokobin, D. A. N. J. (2021). Volume , Divergensi Opini , dan Hasil : Studi Pasca Penghasilan Pengumuman Drift. 1–31.
- Hax, A. C., & Majluf, N. S. (1988). The Concept of Strategy and the Strategy Formation Process. *Interfaces*, 18(3), 99–109. <https://doi.org/10.1287/inte.18.3.99>
- Husnan, S. (2012). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. AMP YKPN.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. BPFE.
- Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W. K. Q., & Ahmad, S. (2013). The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns “A Case of Pakistan Textile Industry.” *Middle East Journal of Scientific Research*, 16(2), 289–295. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2013.16.02.11553>
- Lailiyah, E. H., Dewi, A., & Nataliawati, R. (2021). Stock Price dan COVID-19 : Sebuah Studi Perbandingan pada Sektor Perbankan Indonesia. *JURNAL AKUNTANSI, EKONOMI Dan MANAJEMEN BISNIS*, 9(1), 77–82. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v9i1.3149>

- Lusht, K. M., & Saunders, E. M. (1989). Direct Tests of the Divergence of Opinion Hypothesis in the Market for Racetrack Betting. *Journal of Financial Research*, 12(4), 285–291. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1989.tb00522.x>
- Madugu, A. H., Ibrahim, M., & Amoah, J. O. (2020). Differential effects of credit risk and capital adequacy ratio on profitability of the domestic banking sector in Ghana. *Transnational Corporations Review*, 12(1), 37–52. <https://doi.org/10.1080/19186444.2019.1704582>
- Mariani, N. L. L., Yudiaatmaja, F., & Yulianthini, N. N. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 4. <https://doi.org/10.1097/BRS.0000000000000512>
- Meggison, W. . (1996). Corporate Finance Theory. In *Addison Wesley Educational Publisher, New York*
- Mendoza, R., & Rivera, J. P. R. (2017). The effect of credit risk and capital adequacy on the profitability of rural banks in the Philippines. *Scientific Annals of Economics and Business*, 64(1), 83–96. <https://doi.org/10.1515/saeb-2017-0006>
- Miller, E. M. (1977). Risk, Uncertainty, and Divergence of Opinion. *The Journal of Finance*, 32(4), 1151–1168. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1977.tb03317.x>
- Ngatemin, Maksun, A., Erlina, & Sirojuzilam. (2018). Effects of institutional ownership and profitability to firm value with the capital structure as intervening variable (empirical study at company tourism industry sector listed in Indonesia). *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(5), 1305–1320.
- Rachmat, R. A. H., Hardika, A. L., Gumilar, I., & Saudi, M. H. M. (2019). Capital structure, profitability and firm value: An empirical analysis. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(6), 182–192.
- Raningsih, N. K., & Putra, I. M. P. D. (2015). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 13(2), 582–598.
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). Effect of liquidity, profitability, and size of companies on firm value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(Extra 6), 325–332. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3987632>
- Saraswati, H. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Dewantara*, 3(2), 153–163.
- Satria Andhika, D. K., Rizky, D. P., Hasan, M., & Fadah, I. (2018). Capital structure, profitability, and firm values. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 7(12), 54–56.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://links.jstor.org/sici?sici=0033-5533%28197308%2987%3A3%3C355%3AJMS%3E2.0.CO%3B2-3>
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwanti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of Firm Value and Profitability: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 769–778. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.769>
- Sutopo, B., & Hananto, S. T. (2019). Profitability and firm value: The impact of non-cash value flow recorded in the financial statements. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 12(5), 490–502. <https://doi.org/10.1504/IJEPPE.2019.104640>
- Swidler, S., & Vanderheiden, P. (1983). ANOTHER OPINION REGARDING DIVERGENCE OF OPINION AND RETURN Steve Swidler \* and Paul Vanderheiden \* that all investors hold the same opinion regarding a particular stock ' s expected return. VI(1), 47–50.
- Tirole, J. (2000). Theory of Corporate Finance. In *Development* (Vol. 134, Issue 4).
- Tran, D. T. T., & Phan, H. T. T. (2020). Bank size, credit risk and bank profitability in Vietnam. *Malaysian Journal of Economic Studies*, 57(2), 233–251. <https://doi.org/10.22452/MJES.VOL57NO2.4>
- Varaiya, N., Kerin, R. A., & Weeks, D. (1987). The relationship between growth, profitability, and firm value. *Strategic Management Journal*, 8(5), 487–497. <https://doi.org/10.1002/smj.4250080507>
- Wu, J. (2004). *Divergence of Opinion and the Cross Section of Stock Returns*. October, 1–39.