



ANALISIS PENGGUNAAN PRICE TO EARNINGS RATIO, PRICE TO BOOK VALUE, PRICE TO SALES, PRICE TO CASH FLOW DALAM STRATEGI VALUE INVESTING PADA SAHAM INDEKS LQ45 PERIODE 2018-2023

Maaldini Aghni Gymnastiar¹

Ahsan Sumantika²

Arista Natia Afriany³

Fakultas Bisnis Dan Hukum Univerisitas PGRI Yogyakarta

Email: ahsan@upy.ac.id

Informasi Naskah	Abstrak
Diterima: 28 Februari 2025	<i>This study aims to analyse the effect of financial ratios in the application of Value Investing strategies on stocks included in the LQ45 index during the period 2018-2023. The financial ratios analysed include Price to Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (P/B), Price to Sales (PS), and Price to Cash Flow (P/CF). Secondary data was obtained from financial reports published by the Indonesia Stock Exchange and Yahoo Finance platform. Using purposive sampling technique, this study collected 144 observations. The regression analysis results using the Common Effect Model show that P/E and P/B have a significant negative effect on stock returns, while P/S shows a significant positive effect. Meanwhile, P/CF has no significant effect, but still shows a potential contribution to stock returns.</i>
Revisi: 25 Maret 2025	
Terbit: 30 Juni 2025	
Kata Kunci: LQ45, Price to Earnings Ratio, Price to Book Value, Price to Sales, Price to Cash Flow	

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan pesat dalam beberapa dekade terakhir dan kini menjadi alternatif pendanaan yang semakin diminati di luar sektor perbankan. Peningkatan kepercayaan investor terhadap pasar modal menunjukkan optimisme mereka terhadap prospek ekonomi jangka panjang Indonesia. Meski demikian, saham sebagai instrumen investasi memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan instrumen keuangan lain seperti obligasi, deposito, atau tabungan (Jahja, 2017). Salah satu strategi investasi yang telah mendapat perhatian luas dalam konteks ini dinamakan *Value Investing*. *Value Investing* adalah strategi di mana pemilihan saham didasarkan pada perusahaan dengan fundamental kuat, prospek bisnis yang baik, dan valuasi relatif lebih murah dibandingkan saham pada umumnya. Saham dalam kategori ini sering disebut sebagai *Value stocks*. Keunggulan *Value Investing* terletak pada pemilihan saham yang didukung oleh

prospek fundamental yang baik dan valuasi yang murah. Meskipun kenaikan harga saham ini mungkin baru terlihat dalam jangka panjang, jika pemilihan saham dilakukan secara tepat, tingkat *return* yang dapat dihasilkan berpotensi melebihi *return* pasar. Dalam praktiknya, *Value Investing* sering kali menuntut kesabaran dan ketahanan karena hasil yang signifikan cenderung dicapai dalam jangka panjang. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa saham *underValued* akan mengalami apresiasi nilai saat pasar mulai mengenali potensi fundamentalnya (Rudiyanto, 2012).

Strategi *Value Investing* menjadi semakin relevan dalam situasi pasar yang dinamis dan sering kali dipengaruhi oleh sentimen, seperti yang terlihat selama pandemi Covid-19. Pandemi tersebut berdampak signifikan terhadap harga saham dan imbal hasil investor di Indonesia, serta menguji ketahanan pasar modal, termasuk saham-saham dalam indeks LQ45. Indeks ini terdiri dari saham perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi pasar tinggi dan likuiditas baik, Indeks LQ45 ini sering digunakan sebagai indikator utama kinerja saham likuid di Indonesia, serta sebagai acuan bagi investor institusional maupun individu. Fluktuasi yang terjadi selama pandemi menunjukkan bahwa harga saham dapat mengalami penurunan hingga di bawah nilai fundamentalnya, yang memberikan peluang bagi investor untuk menerapkan strategi *Value Investing* berbasis analisis fundamental (Esanoveliansyah & Ichwanudin, 2021).

Prinsip utama dari *Value Investing* adalah menekankan analisis fundamental perusahaan dengan menggunakan berbagai rasio keuangan. Beberapa rasio simpel yang digunakan untuk menilai harga wajar perusahaan seperti *Price to Earnings Ratio* (PER), *Price to Book Value* (P/B), *Price to Sales* (PS), dan *Price to Cash Flow* (P/CF). Rasio-rasio ini membantu investor mengevaluasi apakah harga saham saat ini berada di bawah nilai intrinsiknya, serta menilai kesehatan keuangan perusahaan dan memproyeksikan potensi return saham di masa depan. Investor dapat menggunakan rasio-rasio tersebut untuk mencari saham *underValued*, yaitu saham yang memiliki valuasi lebih rendah dibandingkan dengan nilai fundamental perusahaan, sehingga memberikan peluang untuk memperoleh *capital gain* di masa yang akan datang (Nisa & Khairunnisa, 2019).

Salah satu fenomena dalam pasar modal yang mendukung strategi *Value Investing* adalah market *overreaction*, dimana investor bereaksi berlebihan terhadap informasi atau berita baik maupun buruk, sehingga menyebabkan penilaian saham yang terlalu rendah atau terlalu tinggi. Strategi *Value Investing* mencoba memanfaatkan fenomena ini melalui pendekatan *contrarian*, yaitu membeli saham *underValued* ketika sentimen pasar negatif dan menjual saham *overValued* saat sentimen pasar positif mendominasi. Pendekatan ini memungkinkan investor yang disiplin untuk meraih keuntungan dengan tetap berfokus pada nilai fundamental perusahaan (DeBondt & Thaler, 1985).

Mengingat pentingnya penerapan *Value Investing* di pasar modal Indonesia, penelitian ini berfokus pada analisis peran rasio keuangan utama yakni PER, P/B, PS, dan P/CF dalam mengidentifikasi saham *underValued* pada saham indeks LQ45 untuk periode 2018-2023. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman mendalam tentang bagaimana penggunaan rasio-rasio keuangan tersebut dapat memengaruhi *return* saham dalam konteks *Value Investing* di masa yang akan datang, serta memperkuat validitas *Value Investing* sebagai strategi investasi yang efektif di pasar modal Indonesia. Dengan berfokus pada saham-saham dalam indeks LQ45 yang memiliki kapitalisasi pasar besar dan likuiditas tinggi, penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan wawasan berguna bagi investor dalam

mengoptimalkan portofolio investasi mereka melalui pendekatan *Value Investing*.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Value Investing

Value Investing adalah pendekatan investasi yang berfokus pada pembelian saham yang diperdagangkan dengan harga yang lebih rendah daripada nilai intrinsiknya, dengan harapan bahwa pasar akan akhirnya menilai kembali harga saham tersebut ke level yang sesuai dengan nilai fundamentalnya. Pendekatan ini berlandaskan pada prinsip bahwa harga saham tidak selalu mencerminkan nilai sebenarnya, terutama dalam jangka pendek. Oleh karena itu, peluang untuk mendapatkan return yang menguntungkan dapat ditemukan pada saham yang *underValued* (Graham & Dodd, 2009).

Saham *underValued* sendiri adalah saham yang diperdagangkan lebih rendah dari nilai intrinsiknya. Sebaliknya, saham *overValued* adalah saham yang diperdagangkan dengan harga yang lebih tinggi daripada nilai intrinsiknya. Saham-saham ini sering kali dihargai lebih mahal karena faktor spekulasi atau ekspektasi pasar yang tinggi terhadap pertumbuhannya, meskipun tidak didukung oleh kondisi fundamental yang solid. Saham yang *overValued* berisiko bagi investor, karena harga saham tersebut mungkin tidak berkelanjutan jika pasar mulai merespon realitas ekonomi perusahaan yang sebenarnya.

Benjamin Graham, yang dikenal sebagai bapak *Value Investing*, mengembangkan prinsip ini pada awal abad ke-20. Menurut Graham, nilai intrinsik adalah nilai yang dapat dihitung berdasarkan analisis mendalam terhadap laporan keuangan perusahaan, yang mencakup proyeksi laba, arus kas, aset, dan kewajiban perusahaan. Graham berargumen bahwa investor yang fokus pada fundamental perusahaan dapat memperoleh keuntungan dalam jangka panjang dengan membeli saham yang diperdagangkan lebih murah dibandingkan nilai intrinsiknya. Konsep ini dikenal sebagai margin of safety, di mana investor mencari potensi kerugian yang minim dengan membeli saham pada harga yang lebih rendah dari nilai intrinsiknya (Graham, 2003).

Salah satu tokoh terkemuka yang menerapkan prinsip *Value Investing* adalah Warren Buffett, yang mengadaptasi ajaran Graham untuk lebih fokus pada perusahaan dengan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan model bisnis yang solid. Buffett berpendapat bahwa untuk menjadi investor yang sukses, kita harus memahami bisnis yang kita investasikan secara mendalam. Hal ini mencakup faktor-faktor seperti kepemimpinan perusahaan, keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan (seperti moat atau parit perlindungan), dan potensi pertumbuhannya dalam jangka panjang. Buffett berfokus pada membeli saham perusahaan dengan fundamental yang kuat, tetapi diperdagangkan dengan harga yang tidak mencerminkan potensi jangka panjangnya (Buffett, 2008).

Pendekatan *Value Investing* mengandalkan analisis fundamental yang kuat dan penggunaan berbagai rasio keuangan untuk menilai apakah sebuah saham *underValued*. Beberapa rasio yang sering digunakan dalam strategi ini antara lain:

- a. Price-to-Earnings (P/E) Ratio: Rasio ini mengukur harga saham relatif terhadap laba P/E saham perusahaan. Sebuah perusahaan dengan P/E yang rendah dapat menunjukkan bahwa saham tersebut *underValued*, meskipun hal ini harus dikaji dalam konteks sektor industri yang bersangkutan (Graham & Dodd, 2009).

- b. Price-to-Book Value (P/B): Rasio ini membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku P/E saham perusahaan. Saham dengan P/B rendah, terutama yang di bawah 1, mengindikasikan bahwa saham tersebut dihargai lebih rendah dari nilai aset yang dimiliki perusahaan, dan bisa menunjukkan adanya potensi apresiasi harga jika pasar mengakui nilai yang sesungguhnya (Fama & French, 1992).
- c. Price-to-Sales (P/S): Rasio ini mengukur harga saham terhadap pendapatan P/E saham. Rasio P/S dapat memberikan gambaran yang lebih jelas tentang nilai relatif saham, terutama bagi perusahaan yang tidak menghasilkan laba tetapi tetap memiliki pendapatan yang substansial (Graham & Dodd, 2009).
- d. Price-to-Cash Flow (P/CF): Rasio ini menunjukkan hubungan antara harga saham dan arus kas perusahaan. Rasio P/CF rendah menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan banyak arus kas dibandingkan dengan harga saham yang dibayar, sehingga menarik bagi investor *Value* (Greenwald et al., 2001).

Secara keseluruhan, *Value Investing* adalah pendekatan yang berfokus pada pembelian saham yang *underValued* berdasarkan analisis fundamental yang mendalam dan pendekatan jangka panjang. Investor yang menggunakan pendekatan ini harus memiliki kesabaran dan kepercayaan pada analisis mereka, serta mampu menahan godaan untuk mengikuti tren pasar jangka pendek (Buffett, 2008). Namun, meskipun *Value Investing* menawarkan potensi return yang besar, ada beberapa tantangan dan risiko yang harus diperhatikan. Salah satunya adalah risiko *Value trap*, yaitu situasi di mana saham dengan P/E rendah atau P/B rendah ternyata tidak akan meningkat seiring waktu karena masalah fundamental yang lebih mendalam yang tidak terlihat pada analisis permukaan (Greenwald et al., 2001).

Overreaction Hypothesis

Overreaction Hypothesis merupakan situasi dimana pasar sering kali bereaksi secara berlebihan terhadap informasi baru, baik yang positif maupun negatif. Menurut DeBondt dan Thaler (1985), pasar cenderung memberikan harga yang terlalu tinggi setelah menerima berita yang dianggap positif (*good news*) dan terlalu rendah setelah menerima berita negatif (*bad news*). Fenomena ini tercermin dalam pergerakan harga saham yang berfluktuasi secara ekstrim setelah suatu peristiwa atau informasi baru. Namun, setelah beberapa waktu, pasar akan menyadari bahwa reaksinya berlebihan, dan harga saham yang sebelumnya mengalami lonjakan atau penurunan drastis akan kembali menuju harga yang lebih rasional. Ini sering kali mengarah pada fenomena pembalikan harga saham yang telah mengalami *overreaction*.

Pembalikan harga yang terjadi setelah pasar menyadari reaksinya yang berlebihan memberikan peluang bagi investor yang memiliki perspektif jangka panjang dan mampu mengidentifikasi *Value stocks* untuk meraih keuntungan. Dalam konteks *Value Investing*, para investor dapat memanfaatkan *overreaction* ini untuk membeli saham yang telah turun harga secara berlebihan (*underValued*) atau menjual saham yang harganya melonjak tinggi akibat reaksi berlebihan terhadap informasi positif.

Sebagai contoh, saham yang telah terpengaruh oleh kabar buruk yang tidak mencerminkan fundamental perusahaan dapat diperdagangkan dengan harga yang terlalu rendah, memberikan kesempatan bagi investor untuk membeli saham tersebut dengan harga

yang murah. Begitu pasar menyadari bahwa penurunan harga tersebut terlalu besar dibandingkan dengan dampak fundamental yang sebenarnya, harga saham tersebut kemungkinan besar akan mengalami pembalikan (*reversal*), memberikan keuntungan bagi investor yang membeli pada saat harga tertekan. Sebaliknya, saham yang terdorong naik karena berita positif yang berlebihan (misalnya, laporan laba yang sangat baik meskipun bersifat sementara atau tidak berkelanjutan) bisa menjadi calon *Value trap* bagi investor jika pasar segera menyadari bahwa kenaikan harga tersebut tidak didukung oleh kinerja fundamental yang berkelanjutan (Greenwald et al., 2001).

Hubungan antara *Overreaction Hypothesis* dan *Value Investing* terletak pada cara investor dapat memanfaatkan anomalies atau kelainan pasar ini. Ketika pasar berlebihan bereaksi terhadap informasi baru, saham dengan rasio keuangan yang *underValued* (seperti P/E rendah, P/B rendah, atau P/CF rendah) mungkin akan dihargai terlalu rendah, sehingga memberikan peluang bagi *Value* investor untuk membeli saham tersebut dengan harga diskon. Dalam jangka panjang, seiring pasar menyadari bahwa saham tersebut dihargai terlalu rendah, harga saham kemungkinan besar akan kembali mendekati nilai intrinsiknya, memberi investor keuntungan (Graham & Dodd, 2009).

Sebaliknya, pasar yang bereaksi berlebihan terhadap informasi baik dapat menyebabkan saham dengan valuasi tinggi menjadi *overValued*, sehingga menimbulkan risiko bagi investor yang membeli saham tersebut pada harga yang terlalu tinggi. Hal ini berisiko menjadi *Value trap*, di mana saham tetap tidak memberikan return yang menguntungkan meskipun pasar telah menghargai saham tersebut terlalu tinggi. Berdasarkan penejelasan tersebut maka penulis hipotesiskan :

Hipotesis 1 Saham-saham dengan P/E rendah memiliki return di masa depan yang lebih tinggi

Hipotesis 2 Saham-saham dengan P/B rendah memiliki return di masa depan yang lebih tinggi

Hipotesis 3 Saham-saham dengan P/S rendah memiliki return di masa depan yang lebih tinggi

Hipotesis 4 Saham-saham dengan P/CF rendah memiliki return di masa depan yang lebih tinggi

METODE PENELITIAN

Periode Penelitian dan Data

Penelitian ini mencakup periode dari tahun 2018 hingga 2023, dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder berbentuk time series yang mencakup enam tahun. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, yaitu gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Dalam penelitian ini, analisis dilakukan menggunakan rasio keuangan seperti *Price to Earnings Ratio* (P/E), *Price to Book Value* (P/B), *Price to Sales* (P/S), dan *Price to Cash Flow* (P/CF) untuk menilai strategi *Value Investing* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 selama periode 2018-2023. Data diperoleh melalui situs resmi www.idx.co.id dan Yahoo Finance.

Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, yang menurut Sugiyono (2016) adalah teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan

tertentu. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan yang secara konsisten terdaftar pada Indeks LQ45 selama periode penelitian (2018-2023).
- b. Perusahaan-perusahaan yang tidak terdepak atau keluar dari Indeks LQ45 selama periode tersebut.
- c. Perusahaan yang menyediakan data laporan keuangan lengkap sesuai dengan periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, dari total 144 observasi yang ada, diperoleh sampel sebanyak 24 perusahaan yang memenuhi syarat dan laporan keuangannya digunakan sebagai data penelitian

Variabel Operasional

Future return mengacu pada keuntungan (atau kerugian) yang diperkirakan akan diperoleh oleh investor dari investasinya, seperti saham, obligasi, atau aset lainnya, di masa depan. Dalam konteks saham, *future return* umumnya diukur sebagai persentase perubahan harga saham selama periode tertentu, ditambah dengan pendapatan dari dividen yang diterima oleh investor. Untuk penelitian ini, penulis menggunakan periode satu tahun ke depan sebagai ukuran *future return*. Rumus untuk menghitung *future return* adalah sebagai berikut:

$$\text{Future Return} = (P_{t+1} - P_t) / P_{t-1}$$

Price to Earnings Ratio (P/E) adalah rasio yang mengukur berapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap rupiah laba perusahaan. Dengan kata lain, P/E menunjukkan harga saham relatif terhadap laba P/E saham yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Tandelin (2017), P/E memberikan gambaran tentang seberapa tinggi harga yang dibayar investor untuk laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. P/E dihitung dengan membandingkan harga pasar saham dengan laba bersih P/E saham. Secara matematis, rumus untuk P/E Ratio adalah sebagai berikut:

$$P/E = P_t / EPS_t$$

Price to Book Value (P/B) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur hubungan antara harga pasar saham dengan nilai bukunya. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap nilai buku yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio P/B, semakin baik kinerja perusahaan di mata pemegang saham, karena hal ini mencerminkan nilai pasar perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya (Ang dalam Najmiyah, 2014:4). Rumus untuk P/B adalah sebagai berikut:

$$P/B = P_t / BV_t$$

Price to Sales Ratio (P/S) adalah rasio yang digunakan untuk menilai harga saham perusahaan relatif terhadap pendapatan atau penjualannya. Rasio ini mengukur berapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap satu unit penjualan perusahaan. Sama seperti P/E Ratio, P/S Ratio memberikan gambaran tentang valuasi saham berdasarkan pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan. Rumus untuk P/S Ratio adalah sebagai berikut:

$$P/S = P_t / S_t$$

Price to Cash Flow Ratio (P/CF) adalah rasio yang mengukur harga saham relatif terhadap arus kas yang dihasilkan perusahaan. Rasio ini sering digunakan oleh investor untuk mengevaluasi daya tarik investasi berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas. P/CF menunjukkan berapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap unit arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan. Rumus untuk P/CF Ratio adalah sebagai berikut:

$$P/CF = P_t / CF_t$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1 Analisis Deskriptif

	F_RETURN	P/E	P/B	P/S	P/CF
Mean	0.02	19.13	4.21	2.44	11.66
Median	-0.04	15.85	1.74	1.81	8.11
Maximum	1.41	107.29	60.67	10.84	75.66
Minimum	-0.43	2.46	0.49	0.49	1.65
Std. Dev.	0.3	14.57	9.55	2.21	11.07

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 13

Berdasarkan hasil analisis deskriptif yang disajikan dalam Tabel 1, dapat disimpulkan bahwa terdapat variasi signifikan dalam pengembalian dan valuasi saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 selama periode 2018-2023. Rata-rata F_RETURN sebesar 0,02 menunjukkan adanya sedikit kenaikan harga saham secara keseluruhan, namun nilai median yang negatif (-0,04) menunjukkan bahwa sebagian besar saham mengalami penurunan nilai. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun ada beberapa saham yang mengalami kenaikan, mayoritas saham dalam sampel mengalami penurunan harga selama periode penelitian.

Untuk rasio valuasi, *Price to Earnings Ratio (PER)* menunjukkan rata-rata yang relatif tinggi, yaitu 19,13, yang menunjukkan bahwa saham yang diteliti diperdagangkan pada tingkat harga yang tinggi dibandingkan dengan laba P/E saham perusahaan. Namun, nilai median yang lebih rendah (15,85) menunjukkan distribusi yang tidak merata, dengan beberapa perusahaan memiliki P/E yang sangat tinggi (maksimum 107,29), yang menandakan adanya saham dengan valuasi yang ekstrem. Hal serupa juga ditemukan pada *Price to Book Value (P/B)*, di mana rata-rata rasio ini sebesar 4,21, namun variabilitas yang tinggi tercermin pada nilai maksimum yang mencapai 60,67, serta standar deviasi yang besar (9,55), yang menunjukkan perbedaan besar antara perusahaan yang diperdagangkan dengan harga sangat tinggi terhadap nilai bukunya dan perusahaan yang lebih terjangkau.

Pada rasio *Price to Sales (PS)*, rata-rata nilai sebesar 2,44 menunjukkan bahwa harga saham rata-rata lebih tinggi dua kali lipat dibandingkan dengan penjualan tahunan P/E saham perusahaan. Namun, distribusinya cenderung tidak merata, dengan nilai median sebesar 1,81. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar saham memiliki P/S yang lebih rendah, tetapi ada juga saham dengan P/S yang sangat tinggi, yang mencerminkan valuasi yang lebih mahal terhadap penjualan perusahaan. Untuk rasio *Price to Cash Flow (P/CF)*, nilai rata-rata yang cukup tinggi (11,66) menunjukkan bahwa harga saham cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan arus kas yang dihasilkan perusahaan. Variasi yang besar pada P/CF (dengan standar deviasi 11,07) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antar perusahaan, dengan

beberapa perusahaan memiliki valuasi yang sangat tinggi dibandingkan dengan arus kas mereka.

Uji Korelasi

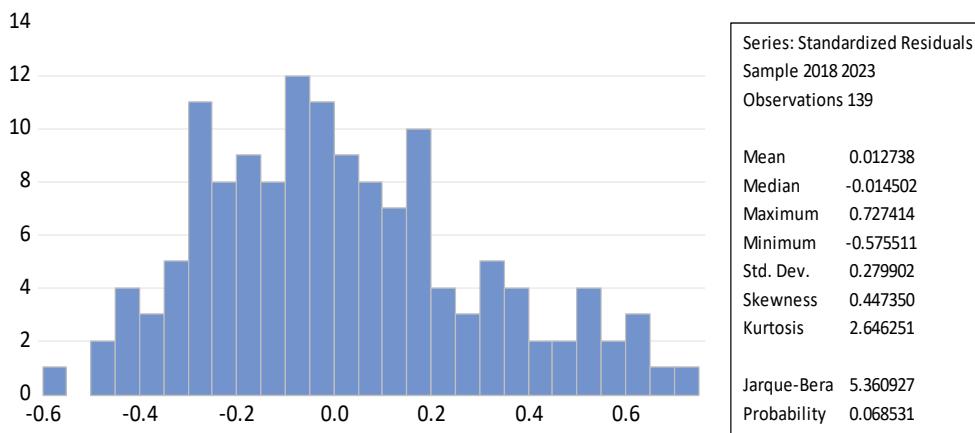
Tabel 2 Uji Korelasi

Variabel	P/E	P/B	P/S	P/CF
PER	1			
P/B	0.29	1		
PS	0.35	0.43	1	
P/CF	0.42	0.44	0.5	1

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 13

Hasil uji korelasi yang disajikan dalam Tabel 2 menunjukkan adanya hubungan positif antara semua variabel yang dianalisis, meskipun kekuatan korelasinya bervariasi. P/E memiliki korelasi rendah hingga sedang dengan P/B (0,29), P/S (0,35), dan P/CF (0,42), yang menunjukkan adanya hubungan positif, meskipun tidak terlalu kuat. P/B memiliki korelasi sedang dengan P/S (0,43) dan P/CF (0,44), yang menunjukkan adanya hubungan yang lebih signifikan antara rasio-rasio valuasi tersebut. Hubungan terkuat ditemukan antara P/S dan P/CF (0,50), yang menunjukkan korelasi yang lebih kuat di antara keduanya. Secara keseluruhan, meskipun terdapat kecenderungan hubungan positif antar variabel, sebagian besar korelasi yang ada tergolong lemah hingga sedang, yang mengindikasikan bahwa meskipun variabel-variabel tersebut saling mempengaruhi, pengaruhnya tidak terlalu signifikan.

Uji Normalitas



Gambar 1 Uji Normalitas

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 13

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari uji Jarque-Bera adalah 0,068, yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang umum digunakan, yaitu 0,05. Berdasarkan hasil ini, kita tidak dapat menolak hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa residual mengikuti distribusi normal. Dengan kata lain, data residual dari model ini secara

statistik dapat dikatakan mendekati distribusi normal. Ini berarti bahwa sebaran error atau residual yang dihasilkan oleh model tidak menunjukkan adanya penyimpangan signifikan dari distribusi normal, yang menjadi salah satu asumsi dasar dalam banyak teknik analisis regresi. Sehingga, model ini dapat dianggap valid dalam hal normalitas residual, dan asumsi normalitas tidak perlu dipertanyakan lebih lanjut.

Uji Chow

Tabel 3 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.862155	(23,87)	0.0209
Cross-section Chi-square	46.03617	23	0.003

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 13

Tabel 3 menunjukkan hasil uji Chow, yang digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara fixed effect dan random effect. Nilai statistik F sebesar 1,862 dengan *p-Value* 0,0209 menunjukkan bahwa hipotesis nol (yang menganggap bahwa model efek tetap tidak lebih baik daripada model efek acak) dapat ditolak, karena *p-Value* lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model fixed effect lebih cocok digunakan. Selain itu, hasil uji Chi-Square sebesar 46,036 dengan *p-Value* 0,0030 juga mendukung keputusan tersebut, karena *p-Value* yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa model fixed effect lebih tepat dibandingkan dengan model acak.

Uji Hausman

Tabel 4 Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.091227	4	0.1311

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 13

Tabel 4 menyajikan hasil uji Hausman untuk memilih antara model fixed effect dan random effect. Nilai statistik Chi-Square sebesar 7,091 dengan *p-Value* 0,1311 menunjukkan bahwa *p-Value* lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil ini, kita tidak dapat menolak hipotesis nol, yang menyarankan bahwa model random effect lebih cocok digunakan daripada model fixed effect. Oleh karena itu, uji Hausman menunjukkan preferensi terhadap random effect model.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5 Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.507576	4.155529	4.663105
	-0.4762	-0.0415	-0.0308

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 13

Tabel 5 menunjukkan hasil uji Lagrange Multiplier (LM) yang digunakan untuk memilih antara model common effect, fixed effect, dan random effect. Uji Breusch-Pagan untuk komponen Time memiliki *p-Value* 0,0415 yang lebih kecil dari 0,05, sedangkan untuk Both (waktu dan cross-section) *p-Value* 0,0308 juga signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kita dapat menolak hipotesis nol bahwa common effects model lebih cocok, sehingga mendukung pemilihan model random effect atau fixed effect.

Model Estimasi Uji Regresi Common Effect Model (CEM)

Berdasarkan hasil uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, model yang dipilih adalah Common Effect Model. Model ini dianggap sebagai yang paling sederhana, karena mengabaikan perbedaan antar individu dan waktu dalam data panel. Data yang digabungkan dari cross-section dan time series ini kemudian dianalisis menggunakan pendekatan OLS (Ordinary Least Squares), yang mengasumsikan bahwa data tersebut dapat diperlakukan sebagai satu kesatuan pengamatan.

Tabel 6 menyajikan hasil estimasi menggunakan Common Effect Model. Hasil uji menunjukkan bahwa R-squared sebesar 0,1326 mengindikasikan bahwa sekitar 13,26% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen seperti PER, P/B, PS, dan P/CF. Meskipun nilai R-squared relatif rendah, Adjusted R-squared sebesar 0,1067 menunjukkan bahwa model hanya dapat menjelaskan sebagian kecil variasi yang terjadi, dan ada faktor lain yang mempengaruhi variabel dependen yang tidak tercakup dalam model ini.

Nilai F-statistic sebesar 5,119 dengan *p-Value* 0,0007 menunjukkan bahwa model secara keseluruhan signifikan, artinya variabel independen yang digunakan dalam model ini secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 6 Uji CEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
P/E	-0.002066	0.000540	-3.828087	0.0123
P/B	-0.002341	0.000923	-2.536788	0.0521
P/S	0.013804	0.003095	4.460221	0.0066
P/CF	0.002384	0.001087	2.192493	0.0798
C	-0.032954	0.021236	-1.551750	0.1814
Weighted Statistics				
R-squared	0.132559	Mean dependent var		-0.033332
Adjusted R-squared	0.106665	S.D. dependent var		0.308313
S.E. of regression	0.284345	Sum squared resid		10.83414
F-statistic	5.119342	Durbin-Watson stat		1.943142
Prob(F-statistic)	0.000719			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.011840	Mean dependent var		0.016244
Sum squared resid	12.38598	Durbin-Watson stat		2.004386

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 13

Hasil Uji t-Statistik

Berdasarkan hasil uji t-statistik, P/E menunjukkan pengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen dengan koefisien -0,0021 dan p-Value 0,0298, yang menunjukkan bahwa kenaikan P/E cenderung menurunkan variabel dependen. P/B juga berpengaruh negatif signifikan dengan koefisien -0,0023 dan p-Value 0,0041, yang menunjukkan bahwa peningkatan P/B akan menurunkan variabel dependen. Sebaliknya, P/S memiliki pengaruh signifikan positif, dengan koefisien 0,0138 dan p-Value 0,0221, yang berarti bahwa kenaikan P/S akan meningkatkan variabel dependen. Namun, P/CF dan konstanta (C) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model ini, karena p-Value untuk keduanya lebih besar dari 0,05.

Pembahasan

Price to Earnings Ratio (PER) menunjukkan adanya hubungan negatif yang signifikan dengan future return. Koefisien sebesar -0,0021 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan 1 unit dalam P/E diprediksi mengurangi future return sebesar 0,21%. Artinya, semakin tinggi PER, semakin rendah ekspektasi return di masa depan. Hal ini mengindikasikan bahwa saham dengan P/E yang tinggi mungkin dianggap overValued, yang berisiko mengurangi harapan return investor. Oleh karena itu, investor disarankan untuk tidak hanya bergantung pada P/E sebagai indikator tunggal dalam analisis fundamental.

Price to Book Value (P/B) juga menunjukkan hubungan negatif yang signifikan dengan future return. Koefisien sebesar -0,0023 berarti bahwa setiap kenaikan 1 unit dalam P/B diprediksi menurunkan future return sebesar 0,23%. Peningkatan P/B yang berlebihan dapat menjadi indikasi bahwa saham tersebut overValued, yang pada akhirnya dapat menurunkan ekspektasi return. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan investasi, investor perlu memperhatikan P/B bersama indikator lainnya.

Price to Sales (PS), di sisi lain, menunjukkan hubungan positif yang signifikan dengan future return. Koefisien sebesar 0,0138 berarti bahwa setiap kenaikan 1 unit dalam P/S diprediksi meningkatkan future return sebesar 1,38%. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian positif terhadap perusahaan dengan P/S yang tinggi, yang bisa menandakan adanya pertumbuhan pendapatan yang baik. Oleh karena itu, P/S bisa menjadi indikator yang berguna dalam analisis fundamental, terutama untuk perusahaan yang berada dalam fase pertumbuhan.

Price to Cash Flow (P/CF) menunjukkan hubungan positif dengan future return (koefisien 0,002384), namun karena p-Value lebih besar dari 0,05, hubungan ini tidak signifikan secara statistik. Ini menunjukkan bahwa meskipun ada indikasi hubungan, pengaruh P/CF terhadap future return tidak cukup kuat untuk dianggap relevan. Investor sebaiknya tidak mengandalkan P/CF sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi, meskipun bisa digunakan sebagai pelengkap dalam analisis.

KESIMPULAN

- a. P/E menunjukkan hubungan negatif yang signifikan dengan future return. Setiap kenaikan 1 unit dalam P/E dapat menurunkan future return sebesar 0,21%. Saham dengan P/E tinggi mungkin dianggap overValued, yang dapat mengurangi ekspektasi return.
- b. P/B menunjukkan hubungan negatif yang signifikan dengan future return. Setiap kenaikan 1 unit dalam P/B dapat mengurangi future return sebesar 0,23%. Saham dengan P/B tinggi dapat menunjukkan bahwa saham tersebut overValued, yang mengurangi harapan return.

- c. P/S menunjukkan hubungan positif yang signifikan dengan future return. Setiap kenaikan 1 unit dalam P/S dapat meningkatkan future return sebesar 1,38%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan rasio P/S tinggi biasanya menunjukkan pertumbuhan pendapatan yang baik dan diharapkan menghasilkan return yang lebih tinggi.
- d. P/CF, meskipun memiliki koefisien positif, tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan future return. Oleh karena itu, P/CF tidak dapat dianggap sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan agar penelitian selanjutnya menggabungkan rasio valuasi seperti PER, P/B, PS, dan P/CF dengan faktor profitabilitas seperti Return on Equity (ROE) atau Return on Assets (ROA) untuk meningkatkan akurasi dalam memilih saham yang benar-benar underValued. Faktor profitabilitas penting karena meskipun rasio valuasi dapat menunjukkan apakah saham tersebut mahal atau murah, faktor profitabilitas memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkelanjutan. Perusahaan dengan ROE atau ROA yang tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan yang solid, yang pada gilirannya dapat meningkatkan daya tarik saham mereka, meskipun rasio valuasi mereka lebih tinggi.

Menggabungkan rasio valuasi dengan faktor profitabilitas akan memberikan sinyal yang lebih kuat dan lebih akurat bagi investor untuk memilih saham yang benar-benar underValued. Sebagai contoh, meskipun saham dengan P/E atau P/B yang rendah mungkin terlihat menarik, jika perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang buruk, maka saham tersebut mungkin bukan pilihan yang tepat. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio valuasi yang sedikit lebih tinggi tetapi memiliki profitabilitas yang baik berpotensi menjadi saham underValued yang layak dipertimbangkan, karena memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik di masa depan.

Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk memperluas analisis dengan mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi pasar atau siklus ekonomi, yang dapat memengaruhi kedua rasio valuasi dan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, kombinasi yang tepat antara PER, P/B, PS, P/CF, dan indikator profitabilitas akan memberikan gambaran yang lebih komprehensif dalam mengidentifikasi saham underValued yang berpotensi tumbuh.

REFERENSI

- Alamsyah, S. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Periode 2010-2013). *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 136–161.
- Alamsyah, S., & Sarra, H. D. (2019). Perilaku Analisis Efek di Pasar Modal Indonesia Berdasarkan Perspektif Laporan Keuangan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 4(2), 157–170.
- Amelia, R., & Wijayanto, A. (2018). Winner loser anomaly in indonesia. *Management Analysis Journal*, 7(2), 139-151.
- Ananta, A. A. P., & Mawardi, I. (2020). PENGARUH RETURN ON ASSET, DEBT TO EQUITY RATIO, DIVIDEN PAYOUT RATIO, DAN DIVIDEN YIELD TERHADAP RETURN SAHAM. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 7(10),

- 1913.<https://doi.org/10.20473/vol7iss202010pp1913-1928>
- Anugrah, A., & Syaichu, M. (2017). *Analisis pengaruh return on equity, debt to equity ratio, current ratio, dan Price to Book Value terhadap return saham syariah (Studi kasus pada Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index periode 2011-2015)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Buffett, W. E. (2008). *Berkshire Hathaway Letters to Shareholders*. Berkshire Hathaway Inc.
- Budiarti, N. (2022). Analisis Penetapan Harga Intrinsik Saham sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi dengan Menggunakan Dividend Discount Model. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(6), 1696–1711.
- Christian, N., Frecky, dan, Studi Akuntansi, P., & Ekonomi, F. (2019). ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Benefita*, 4(1). <https://doi.org/10.22216/jbe.v4i1.3417>
- DeBondt, W. F. M., & Thaler, R. H. (1985). *Does the Stock Market Overreact?* Journal of Finance, 40(3), 793-805..
- Dwalesi, J. B., & Darmayanti, N. P. A. (2016a). Pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap return saham indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5369–5397.
- Dwalesi, J. B., & Darmayanti, N. P. A. (2016b). Pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap return saham indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5369–5397.
- Esanoveliyah, V., & Ichwanudin, W. (2021). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil Dan Garment Periode 2007-2019). *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 7(2).
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). *The Cross-Section of Expected Stock Returns*. Journal of Finance, 47(2), 427-465.
- Graham, B. (2003). *The Intelligent Investor*. HarperBusiness.
- Graham, B., & Dodd, D. L. (2009). *Security Analysis: Sixth Edition*. McGraw-Hill.
- Greenwald, B. C., Kahn, J. P., & Sonkin, J. (2001). *Value Investing: From Graham to Buffett and Beyond*. Wiley.
- Hasan, A. Y. (2013). Analisis Biaya Modal Terhadap Tingkat Pengembalian Investasi Pada Pt. Harimugabe Jaya. *Jurnal Ilmiah Widya*, 1(1), 45-51.
- Jahja, B. W. (2017). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI INDEKS KOMPAS100 PERIODE 2008-2013. *CALYPTRA*, 6(1), 852–865.
- Kurniawan, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderate Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (JII 2007-2011). *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 13(1).
- Lumentut, F. G., & Mangantar, M. (2019). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Kompas100 periode 2012-2016.
- Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3).
- Maisaroh, S., & Harjadi, S. (2018). ANALISIS FUNDAMENTAL ATAS VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PERUSAHAAN-PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS KOMPAS 100 PERIODE 2012-2016. *Financial Marketing Operational Human Resources*, 1(01).
- Mokoginta, A. A., & Shakti, R. T. (2019). ANALISIS PENGARUH RASIO EARNING P/E SHARE (EPS), PRICE BOOK VALUE (P/B), RETURN ON ASSET (ROA), DAN RETURN ON EQUITY (ROE) TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN PADA

- INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2016-2018. *Jurnal Akuntansi dan Pasar Modal (JAPM)*, 2(2), 1-11.
- Riyanti, A. N. (2018). ANALISIS REGRESI DATA PANEL PADA PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)(Studi Kasus: Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2015-2017).
- Siahaan, A. T. P. (t.t.). FACTORS THAT INFLUENCE THE WIDTH OF BID ASK SPREAD: STUDY IN KOMPAS 100 INDEX IN INDONESIA STOCK EXCHANGE Marbun, Natalie, Siahaan, Antonius*, Bustaman, Yosman, antonius. siahaan@sgu.ac.id.
- Sitepu, S., Purwanto, B., & Irwanto, A. K. (2017). Pengaruh arus kas terhadap profitabilitas dan kinerja saham emiten kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 8(3), 236-249.
- Watson, J. B. (1913). Psychology as the behaviorist views it. *Psychological review*, 20(2), 158.
- Zahari, Z., Suryadi, E., & Hariyanto, D. (2019). Pengaruh Dividen Payout Ratio, Free Cash Flow, Earning P/E Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham Pada Indeks Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Produktivitas: Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Pontianak*, 6(1).
- Zhou, M., & Brown, D. (2015). *Educational learning theories*. Education Open Textbooks.