



Relevansi Informasi Akuntansi dan Struktur Kepemilikan Non Publik terhadap Keputusan Investasi

Riza Wisnu Prakasa^{1*}, Pujiono²

¹⁻²Universitas Negeri Surabaya, Indonesia

*Korespondensi penulis: rizawisnu.20033@mhs.unesa.ac.id

Abstract. *This study aims to evaluate the relevance of accounting information values, specifically Return on Assets (ROA), Earnings Per Share (EPS), and Non-Public Ownership (NPO), in investment decision-making. The research employs a quantitative method, utilizing a sample of 49 companies in the infrastructure, utilities, and transportation sector. Multiple linear regression analysis is applied to test the proposed hypotheses. The findings reveal that EPS and Non-Public Ownership significantly influence stock price movements, while ROA shows no significant effect on stock prices. The implications of this study highlight the importance of considering NPO and the relevance of accounting information values such as EPS, while also acknowledging the potential risks associated with ROA in the investment decision-making process.*

Keywords: *EPS, Investment Decisions, ROA, Transportation, Utilities.*

Abstrak. Korespondensi penulis: Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi relevansi nilai informasi akuntansi, khususnya Return on Assets (ROA), *Earnings Per Share* (EPS), dan Kepemilikan Non-Publik (KNP), dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan sampel sebanyak 49 perusahaan di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Analisis regresi linier berganda diterapkan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS dan Kepemilikan Non-Publik memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham, sedangkan ROA tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham. Implikasi dari penelitian ini menyoroti pentingnya mempertimbangkan KNP dan relevansi informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata Kunci: EPS, Keputusan Investasi, ROA, Transportasi, Utilitas.

1. PENDAHULUAN

Informasi akuntansi telah lama diakui sebagai salah satu karakteristik kualitatif penting dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Ball & Brown (1968), esensi dari informasi akuntansi terletak pada relevansinya, yaitu kemampuannya untuk mempengaruhi atau mengubah keputusan para penggunanya. Oleh sebab itu, Keandalan, keakuratan, dan transparansi dalam informasi akuntansi merupakan faktor penting yang dipertimbangkan investor saat mengevaluasi peluang investasi dan menilai kesehatan keuangan perusahaan, terutama di tengah kondisi ekonomi yang terus berubah. (Alduais et al., 2023).

Kualitas dan keandalan informasi akuntansi memegang peranan penting dalam membentuk persepsi investor dan memengaruhi penilaian risiko investasi. Aspek dasar agar informasi akuntansi bermanfaat bagi pengambilan keputusan adalah terpenuhinya dua kualitas utama, yaitu relevansi (relevance) dan reliabilitas (reliability). Informasi yang relevan dapat membantu pemakai laporan keuangan dalam membuat prediksi hasil akhir dari peristiwa masa

lalu, sekarang, dan masa yang akan datang. Dalam hal ini, informasi akuntansi memiliki nilai prediktif (*predictive value*) yang memungkinkan pengguna untuk memproyeksikan hasil ekonomi di masa depan, serta nilai konfirmatori (*confirmatory value*) yang berfungsi untuk memvalidasi atau mengoreksi ekspektasi sebelumnya. Selain itu, informasi yang reliabel harus memberikan gambaran yang akurat tentang perusahaan dan memenuhi syarat dapat ditelusuri serta netral (Nguyen & Dang, 2023). Dengan demikian, hal ini memungkinkan investor untuk memaksimalkan return yang diharapkan serta mengurangi risiko investasi yang mungkin terjadi.

Salah satu indikator utama untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah rasio profitabilitas, yaitu rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya yang tersedia (Kasmir, 2010). Menurut Hery (2016), rasio profitabilitas tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba, tetapi juga mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin besar kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas yang paling sering digunakan adalah *Return On Assets (ROA)*, karena ROA memberikan gambaran tentang efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan (Gitman & Zutter, 2015)

ROA merupakan jenis rasio profitabilitas yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang dimilikinya (Sharma et al., 2020). Menurut Fraser & Ormiston (2010) ROA memberikan gambaran yang jelas mengenai efektivitas manajemen dalam mengelola aset perusahaan, tanpa mempertimbangkan struktur modal perusahaan. Dalam studi yang dilakukan Diaraya et al. (2019), menunjukan adanya pengaruh ROA terhadap harga saham menurutnya ROA menjadi salah satu rasio yang sangat krusial dalam memprediksi harga saham atau return saham suatu perusahaan, yang sering digunakan sebagai indikator untuk mengevaluasi efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari pemanfaatan asetnya. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dalam penggunaan aset oleh perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, yang berpotensi meningkatkan harga saham (Brigham & Houston, 2013). Meskipun demikian, pandangan berbeda diungkapkan oleh Maryani & Zakaria (2020) yang menunjukan tidak adanya pengaruh ROA dengan harga saham, menurutnya Investor tidak cukup jika hanya memperhatikan factor internal saja, termasuk

ROA, sebelum menanamkan modalnya investor akan melihat factor eksternal serta kondisi pasar, dengan demikian nilai roa bukan salah satu pertimbangan penting bagi investor.

Selain ROA, peningkatan kinerja keuangan perusahaan juga tercermin dalam nilai *Earning per Share* (EPS). Menurut Rusdiyanto et al. (2020), EPS adalah salah satu indikator utama yang digunakan untuk mengevaluasi keberhasilan manajemen dalam memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Rasio ini mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mencapai laba yang diharapkan oleh pemegang saham. Ketika EPS meningkat, ini menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil meningkatkan kesejahteraan investornya melalui distribusi dividen. Oleh karena itu Peningkatan EPS dapat mendorong minat investor terhadap saham perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham di pasar (Hutauruk et al., 2020). Sejalan dengan ini Almumani (2014), mengungkapkan bahwa EPS memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun pandangan berbeda oleh (Warrad, 2017) menemukan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini disebabkan oleh pergerakan harga saham yang tidak selalu mengikuti perubahan EPS secara cepat, sehingga peningkatan atau penurunan EPS tidak langsung tercermin pada harga saham.

Kinerja keuangan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh efisiensi operasional dan penggunaan aset, tetapi juga oleh struktur kepemilikan yang ada dalam perusahaan. Sebagaimana dijelaskan oleh Shahulizadeh et al. (2022), struktur kepemilikan memainkan peran krusial dalam menentukan keberlangsungan dan stabilitas perusahaan. Hal ini karena tujuan kepemilikan saham, yang meliputi kontrol, pembagian dividen, dan capital gains, secara langsung mempengaruhi keputusan-keputusan strategis yang diambil oleh perusahaan (International Finance Corporation, 2018). Dalam konteks ini, kepemilikan non-publik, yang umumnya dimiliki kepemilikan manajerial dan institusional, memberikan wewenang yang lebih besar dalam mengelola perusahaan serta mempengaruhi kebijakan strategis. Kepemilikan non publik didorong oleh sumber daya dan tingkat keahlian yang lebih tinggi, mereka dapat memberikan arahan yang lebih kuat terhadap tujuan perusahaan (Omran & Tahat, 2020).

Sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi menjadi salah satu sektor prioritas dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Pada akhir tahun 2016, pemerintah Indonesia melaksanakan program Proyek Strategis Nasional (PSN) untuk mengatasi defisit infrastruktur dan penurunan investasi pasca krisis global 2008-2012. Pada periode tersebut, infrastruktur di Indonesia hanya mencakup 38% dari PDB, sedangkan rata-rata negara maju memiliki sekitar 70% (ekon.go.id, 2023). Peningkatan infrastruktur ini bertujuan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi melalui penciptaan lapangan kerja, peningkatan efisiensi logistik, dan mendukung

urbanisasi yang berkembang pesat di banyak negara berkembang. Pembangunan infrastruktur seperti jalan raya, bandara, pelabuhan, dan sistem utilitas publik seperti air bersih dan listrik memainkan peran penting dalam meningkatkan daya saing ekonomi nasional dan menarik investasi asing langsung.

Namun, pandemi COVID-19 yang dimulai pada akhir 2019 membawa tantangan besar bagi sektor ini. Misalnya, menurut data dari International Air Transport Association (IATA), lalu lintas penumpang global turun lebih dari 60% pada tahun 2020 dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Untuk menumbuhkan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi selama pandemi, pemerintah Indonesia mengambil beberapa langkah signifikan. Pemerintah mengeluarkan kebijakan stimulus melalui Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) dengan total anggaran Rp579,8 triliun pada tahun 2020, yang kemudian meningkat menjadi Rp699,43 triliun pada tahun 2021 (kemenkeu.go.id, 2021).

Sebagai contoh, menurut Kementerian Perhubungan Indonesia (2022) berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), sektor transportasi dan perdagangan tercatat tumbuh sebesar 21,27% pada triwulan II tahun 2022 dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya (dephub.go.id, 2022). Selain itu, PT Adi Sarana Armada Tbk juga mengalami peningkatan harga saham sebesar 117,61% pada tahun 2021 (Investments, 2024). Pemerintah Indonesia juga mengalokasikan anggaran sebesar Rp422,7 triliun untuk infrastruktur dalam Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (RAPBN) 2024, naik 5,8% dari tahun sebelumnya yang sebesar Rp399,6 triliun (Katadata, 2024). Dengan adanya peningkatan ini, diharapkan minat investor terhadap perusahaan di sektor ini juga meningkat.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi berakar pada konsep bounded rationality, yang diperkenalkan oleh Herbert A. Simon pada tahun 1957. Simon menyatakan bahwa kemampuan berpikir manusia terbatas, menyebabkan individu tidak mampu mengelola semua aspek operasional secara efektif. Dalam konteks perusahaan, keterbatasan ini membuat pemilik tidak dapat mengawasi semua aktivitas bisnis dengan optimal, sehingga muncul kebutuhan akan agen, atau manajemen, yang berperan sebagai pengelola perusahaan. Pemisahan ini antara prinsipal, yaitu pemilik, dan agen, yaitu manajemen, merupakan inti dari teori agensi.

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Signalling theory, atau yang lebih dikenal dengan teori sinyal, menjelaskan bagaimana pemilik informasi memberikan sinyal atau tanda yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan dengan tujuan memberikan manfaat kepada pihak penerima informasi (Spence, 1973). Informasi akuntansi dapat berperan sebagai sinyal bagi investor dalam proses pengambilan keputusan. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang baik dianggap positif, sedangkan sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang buruk dianggap negative (Suhadak et al., 2019).

Relevansi Informasi akuntansi

Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Menurut Francis & Schipper (1999) merupakan kemampuan informasi akuntansi untuk mempengaruhi keputusan ekonomi pengguna laporan keuangan. Informasi akuntansi dianggap relevan jika informasi tersebut dapat menciptakan perbedaan di dalam pengambilan keputusan (Kieso et al., 2014). Untuk menilai relevansi nilai adalah melalui pengujian statistic yang memeriksa hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar sekuritas. Informasi dianggap relevan jika hasil pengujian statistik tersebut positif dan signifikan (Barth et al., 2001). Selanjutnya, relevansi nilai juga dapat diukur melalui tanggapan investor terhadap informasi akuntansi, yang tercermin dalam perubahan volume atau harga saham, menggambarkan sejauh mana informasi tersebut memiliki manfaat nyata dan digunakan sebagai dasar bagi keputusan investor (Scott, 2015)

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tujuan utama dari sebuah bisnis, yaitu menghasilkan keuntungan yang mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan (Horngren et al., 2005). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba selama periode tertentu. Laba yang diperoleh tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga memengaruhi daya tarik perusahaan di mata kreditur dan investor untuk mendapatkan pembiayaan melalui utang maupun modal. Kemampuan menghasilkan laba yang konsisten menjadi indikator penting bagi keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang.

Return On Asset (ROA)

Return On Assets (ROA) adalah indikator keuangan yang mengukur tingkat profitabilitas perusahaan berdasarkan kemampuannya dalam menghasilkan laba dari pendapatan, aset, dan ekuitas tertentu. Menurut Hutauruk et al., (2020), *Return On Assets* (ROA) merupakan indikator penting yang digunakan untuk mengukur efisiensi sebuah

perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai ROA, semakin unggul kinerja perusahaan tersebut, menunjukkan kemampuan yang efektif dalam memanfaatkan aset untuk menciptakan laba. Oleh karena itu, Return on Assets (ROA) digunakan sebagai ukuran kesuksesan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan (Horngren et al., 2009). Ketika ROA meningkat, kemungkinan pembagian dividen juga cenderung meningkat. Selain itu, nilai ROA yang semakin tinggi juga mencerminkan kondisi yang lebih baik bagi perusahaan (Endri et al., 2019).

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) adalah indikator keuangan yang mengukur laba bersih yang tersedia bagi setiap lembar saham biasa yang beredar. Rasio laba per lembar saham (EPS) adalah metrik yang digunakan oleh investor untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per saham (Rusdiyanto et al., 2020). Rasio ini mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mencapai laba yang diharapkan oleh pemegang saham. Ketika EPS meningkat, ini menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil meningkatkan kesejahteraan investornya melalui distribusi dividen. Oleh karena itu, Peningkatan EPS dapat mendorong minat investor terhadap saham perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham di pasar (Hutauruk et al., 2020).

Kepemilikan Non public

Kepemilikan Non public yang merujuk pada pihak-pihak yang tidak terlibat dalam perdagangan public, seperti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial merujuk pada kondisi dimana manajer eksekutif Perusahaan memiliki saham signifikan dalam Perusahaan tersebut. Hal ini sering dianggap sebagai mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham, dengan asumsi bahwa manajer yang memiliki saham akan lebih termotivasi untuk dapat meningkatkan kinerja Perusahaan (Jensen (Jensen & Meckling, 1976).

Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu, harga saham dapat berubah naik atau turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat, dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal ini dimungkinkan karena tergantung pada permintaan dan penawaran antara pembeli saham dan penjual saham (Rusdiyanto et al., 2020). Harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kinerja

keuangan perusahaan, kondisi ekonomi makro, serta sentimen pasar. Menurut Fama (1970), harga saham dalam pasar yang efisien mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik yang bersifat publik maupun privat, sehingga perubahan harga saham terjadi sebagai respons terhadap informasi baru.

3. METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan sector infrastruktur, utilitas transportasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2022. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Populasi merupakan keseluruhan kumpulan individu atau objek yang diminati atau pengukuran yang di peroleh dari semua individu atau objek yang diminati. Sementara itu, sampel terdiri dari beberapa observasi yang diambil dari populasi, sehingga sampel merupakan sebagian atau sekumpulan dari populasi tersebut (Pujiono et al., 2023). Dalam penelitian ini populasi yang diambil adalah perusahaan pada sector infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar pada bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2022 dan berdasarkan pertimbangan perhitungan jumlah indikator pada variabel yang akan diteliti, maka teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Sampel dalam penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2022.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Klasik dan Kelayakan Modal

Jenis Uji	Syarat	Hasil Uji	Simpulan
Normalitas	Sig. $\geq 0,05$	0,200	Data Berdistribusi normal
Multikolinearitas	VIF < 10	ROA : 1,639 EPS : 1,628 KNP : 1,012	Tidak terjadi Multikolenearitas
	Tolerance $\geq 0,1$	ROA : 0,610 EPS : 0,614 KNP : 0,988	Tidak terjadi Multikolenearitas
Heteroskedatisitas	Sig. $\geq 0,05$	ROA : 0,809 EPS : 0,604 KNP : 0,422	Tidak terjadi Heteroskedatisitas
Autokorelasi	DU < D < 4-DU	1,7617 < 2,058 < 2,2383	Tidak Terjadi Autokorelasi
Uji F	Sig. $\leq 0,05$	0,000	Uji F layak digunakan dikarenakan terdapat setidaknya satu variabel (X) yang berpengaruh terhadap variabel (Y)

Sumber: Output SPSS ver.25, dan daftar lampiran, data diolah penulis

Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smornov Test (Sebelum outlier dan Transform

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		392
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2412,43086744
Most Extreme Differences	Absolute	,304
	Positive	,265
	Negative	-,304
Test Statistic		,304
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c

Sumber: Output SPSS ver. 25, data diolah penulis

Berdasarkan tabel tersebut, terlihat bahwa hasil uji normalitas tahap awal menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi secara normal. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang diperoleh adalah kurang dari 0,000, yang menunjukkan bahwa nilai tersebut berada di bawah batas signifikansi 0,05. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya nilai-nilai ekstrim yang mempengaruhi hasil uji normalitas. Oleh karena itu, peneliti melakukan penanganan dengan mengeluarkan data-data yang ekstrim dengan cara melakukan outlier pada setiap variabel.

Pada screening outlier pertama, 54 data dikeluarkan dari total 392 data karena terdeteksi ekstrem, menyisakan 338 data. Namun, uji normalitas menunjukkan Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,000, yang berarti data belum berdistribusi dengan normal. Pada screening kedua, 72 data dikeluarkan, menyisakan 266 data, namun hasil uji normalitas tetap menunjukkan Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,000. Screening ketiga mengeluarkan 67 data, menyisakan 199 data. Uji normalitas masih menunjukkan Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,000. Pada screening keempat, 39 data dikeluarkan, menyisakan 160 data, namun uji normalitas tetap menunjukkan hasil yang sama. Screening kelima mengeluarkan 25 data, menyisakan 135 data, namun hasil uji normalitas masih menunjukkan Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,000. Pada screening keenam, 4 data dihapus, menyisakan 131 data. Pada screening outlier keenam, hasil uji normalitas menunjukkan Asymp. Sig. (2-tailed) 0,007, yang mengidentifikasi bahwa data tersebut masih belum terdistribusi secara normal karena nilai tersebut masih kurang dari 0,05. Hasil tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah.

Tabel 3. Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Setelah outlier ke 6 dan sebelum Transform)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	131
Asymp. Sig. (2-tailed)	,007 ^c

Sumber: *Output SPSS ver. 25, data diolah penulis*

Selanjutnya, peneliti melakukan screening outlier ketujuh. Pada hasil screening outlier ketujuh ini, tidak terdapat data yang terdeteksi sebagai outlier ekstrem. Namun, hasil uji normalitas masih menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,007, yang berarti data belum terdistribusi normal. Oleh karena itu, peneliti melakukan penanganan lain yaitu dengan melakukan transformasi data untuk memenuhi syarat uji normalitas. Transformasi yang digunakan adalah SQRT, yang bertujuan untuk mengatasi kemiringan data (skewness). Setelah transformasi, dilakukan uji normalitas kembali, dan hasilnya menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,200, yang berarti data sekarang terdistribusi normal karena nilai tersebut $\geq 0,05$. Dengan demikian, data dalam penelitian ini memenuhi kriteria normalitas dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian berikutnya. Hasil dapat dilihat pada tabel di bawah.

Tabel 4. Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smornov Test (Setelah outlier ke 7 dan Transform)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		131
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	3,36622159
Most Extreme Differences	Absolute	,061
	Positive	,061
	Negative	-,051
Test Statistic		,061
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: *Output SPSS ver. 25, data diolah penulis*

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai VIF untuk *Return On Assets* (ROA) sebesar 1,639, nilai *Earning Per Share* (EPS) sebesar 1,628, dan nilai Kepemilikan Non-Publik (KNP) sebesar 1,012. Sementara itu, nilai Tolerance untuk *Return On Assets* (ROA) adalah 0,610, untuk *Earning Per Share* (EPS) sebesar 0,614, dan untuk Kepemilikan Non-Publik (KNP) sebesar 0,988. Hal ini berarti semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu ROA, EPS, dan KNP, memiliki nilai Tolerance di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10. Ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas di antara variabel-variabel independen dalam model regresi yang diterapkan. Dengan demikian, data dalam penelitian ini memenuhi kriteria dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian berikutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser, didapatkan hasil signifikan untuk nilai *Return On Assets* (ROA) sebesar 0,809, nilai *Earning Per Share* (EPS) sebesar 0,604, dan nilai Kepemilikan Non-Publik (KNP) sebesar 0,422. Hal ini mengartikan bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas. Oleh karena itu, data ini dapat dilanjutkan untuk penelitian berikutnya.

Uji Autokorelasi

Dalam uji autokorelasi, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,058. Selanjutnya, dilakukan perbandingan dengan nilai tabel pada alpha 5%, dengan jumlah sampel (n) sebanyak 131 dan jumlah variabel independen sebanyak 3 (K=3), sehingga

diperoleh nilai DU sebesar 1,7617. Dengan menggunakan syarat bahwa ($DU < D < 4 - DU$), maka diperoleh hasil $1,7617 < 2,058 < 2,2383$. Hal ini berarti data tidak mengalami autokorelasi, dan data ini dapat dilanjutkan pada pengujian selanjutnya.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5. Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std.Error	Coefficients Beta		
1 (Constant)	18,836	1,460		12,902	0,000
SQRT_X1	-0,022	0,496	-0,004	-0,044	0,965
SQRT_X2	-0,580	0,217	-0,267	-2,666	0,009
SQRT_X3	-7,274	1,590	-0,361	-4,576	0,000

Sumber: *Output SPSS ver. 25* dan daftar lampiran, data diolah penulis

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

Ket.

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = 18,836 + -0,022ROA + -0,580EPS + -7,274KNP$$

Penjelasan:

- Nilai konstanta sebesar 18,836 menunjukkan nilai yang dihasilkan pada variabel dependen (Harga Saham) ketika variabel independen (ROA, EPS, KNP) memiliki nilai nol.
- Nilai koefisien pada variabel ROA adalah sebesar -0,022 hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dari variabel ROA maka akan memberikan pengaruh -0,022 terhadap harga saham. Koefisien bernilai negative artinya bahwa hubungan antara ROA dan Harga Saham saling bertolak belakang. Jika nilai ROA bertambah berarti nilai Harga saham menurun begitupun sebaliknya, jika nilai ROA berkurang/ menurun berarti nilai Harga Saham bertambah.
- Nilai koefisien pada variabel EPS sebesar -0,580 hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% pada variabel EPS maka akan memberikan pengaruh -0,580 pada harga saham. Nilai koefisien pada variabel EPS bernilai negative menunjukkan bahwa hubungan antara EPS dan Harga Saham saling bertolak belakang. Apabila nilai EPS meningkat/ bertambah maka nilai harga saham akan menurun dan sebaliknya apabila nilai EPS menurun/ berkurang maka harga saham akan meningkat
- Nilai koefisien pada variabel Kepemilikan non publik sebesar -7,274 hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% pada variabel kepemilikan non public maka

akan memberikan pengaruh sebesar -7,274 pada harga saham. Nilai koefisien pada variabel Kepemilikan bernilai negative menunjukkan bahwa hubungan antara Kepemilikan non publik dan Harga Saham saling bertolak belakang. Apabila kepemilikan non publik meningkat/ bertambah maka nilai harga saham akan menurun dan sebaliknya apabila kepemilikan non publik menurun/ berkurang maka harga saham akan meningkat

Uji F

Tabel 6. Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	410,090	3	136,697	11,785	0,000
Residual	1473,088	127	11,599		
Total	1883,178	130			

Sumber: *Output SPSS ver. 25 dan daftar lampiran, data diolah penulis.*

Berdasarkan pada tabel di atas hasil Uji F, diperoleh nilai sebesar 11,785 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi harga saham, karena nilai signifikansi 0,000 berada di bawah batas standar, yaitu 0,05.

Uji T

Tabel 7. Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
1 (Constant)	18,836	1,460		12,902	0,000
SQRT_X1	-0,022	0,496	-0,004	-0,044	0,965
SQRT_X2	-0,580	0,217	-0,267	-2,666	0,009
SQRT_X3	-7,274	1,590	-0,361	-4,576	0,000

Sumber: *Output SPSS ver. 25 dan daftar lampiran, data diolah penulis.*

Dari hasil yang diperoleh pada tabel di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

a) H1 : Return On Asset (X1) berpengaruh terhadap Harga Saham (Y)

Pada pengujian di atas, diperoleh nilai signifikansi (sig) pada variabel *Return On Assets* (ROA) sebesar 0,965. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai signifikansi dari variabel ROA lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis (H1) dalam penelitian ini ditolak.

b) H2 : *Earning Per Share* (X2) berpengaruh terhadap Harga Saham (Y)

Pada pengujian di atas, diperoleh nilai signifikansi (sig) pada variabel *Earning Per Share* (EPS) sebesar 0,009. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai signifikansi dari variabel EPS lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel EPS memiliki berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis (H2) dalam penelitian ini diterima.

c) H3 : Kepemilikan Non Publik (X3) berpengaruh terhadap Harga Saham (Y)

Pada pengujian di atas, diperoleh nilai signifikansi (sig) pada variabel Kepemilikan Non Publik (KNP) sebesar 0,000. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai signifikansi dari variabel Kepemilikan Non Publik lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel KNP memiliki berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis (H3) dalam penelitian ini diterima.

Koefisien Determinasi (R)**Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi (R)**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,467 ^a	,218	,199	3,40575

Sumber: *Output SPSS 25*, data diolah penulis

Berdasarkan hasil tabel, diperoleh nilai R-Squared sebesar 0,218, yang berarti bahwa 21,8% perubahan pada harga saham dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Sementara itu, 78,2% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Ini mengindikasikan bahwa masih ada variabel independen lain yang dapat memengaruhi harga saham.

Pembahasan**Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap harga saham**

Dari hasil di atas menjelaskan bahwa nilai ROA pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2022 tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Dalam analisis Uji T tertera bahwa nilai sig ROA sebesar 0,965 yang mengartikan bahwa nilai tersebut lebih besar dari standart signifikansi yaitu sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat efisien sebuah perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba tidak menjamin naik atau turunnya harga saham di pasar. hal ini sejalan dengan penelitian hal ini sejalan oleh penelitian Rusdiyanto et al. (2020) yang menjelaskan bahwa tidak adanya pengaruh ROA terhadap harga saham. Namun

hal ini bertentangan oleh penelitian Diaraya et al. (2019) yang mengungkapkan adanya pengaruh roa terhadap harga saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun ROA menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya, hal tersebut tidak selalu memengaruhi opini pasar. Ini karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh perusahaan sering kali digunakan untuk pengembangan investasi jangka panjang, bukan untuk dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Perusahaan cenderung mengambil langkah ini terutama saat menghadapi kondisi sulit, karena fokus utama mereka adalah memastikan kelangsungan usaha daripada memenuhi ekspektasi pembagian dividen (Hutauruk et al., 2016). bagi sebagian investor yang lebih mengutamakan keuntungan jangka pendek melalui dividen, langkah ini bisa dianggap kurang menarik. Akibatnya, Ketidakcocokan ini membuat ROA tidak memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham.

Dikaitkan dengan Signaling Theory, temuan ini menegaskan bahwa ROA tidak memberikan sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi seseorang, khususnya di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Signaling Theory menyatakan bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada pasar harus memiliki daya tarik atau relevansi tinggi bagi investor.

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap harga saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Earnings Per Share* (EPS) pada perusahaan-perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2022 memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh nilai signifikansi (sig) sebesar 0,009, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi standar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa EPS memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, koefisien beta EPS yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa kenaikan nilai EPS justru diikuti oleh penurunan harga saham. Dengan kata lain, EPS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham di sektor ini. Temuan ini sejalan dengan penelitian Elieser et al. (2022), yang juga menyimpulkan bahwa EPS memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap harga saham. Namun, hasil ini bertentangan dengan temuan Almumani (2014), yang menyatakan bahwa EPS memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh negatif EPS terhadap harga saham di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dapat disebabkan oleh kualitas laba yang buruk, yang mencerminkan kinerja operasional dan finansial perusahaan yang kurang optimal. Perusahaan di sektor ini sering kali

bergantung pada proyek-proyek jangka panjang yang membutuhkan investasi besar dan waktu yang lama untuk memberikan keuntungan. Kondisi ini menyebabkan fluktuasi laba yang signifikan dan sering kali tidak mencerminkan kinerja operasional secara keseluruhan. Ketergantungan pada kebijakan pemerintah, seperti regulasi tarif dan subsidi, juga menciptakan ketidakpastian yang memengaruhi arus pendapatan dan profitabilitas perusahaan. Selain itu adanya praktik manipulasi laporan keuangan pada beberapa perusahaan dapat menyebabkan pengaruh negatif antara EPS dengan harga saham. Manipulasi semacam ini dilakukan untuk memberikan kesan performa yang lebih baik dari kenyataan. Akibatnya, laba yang dilaporkan tidak mencerminkan kinerja operasional yang sebenarnya. Manipulasi semacam ini berpotensi membuat EPS, yang seharusnya menjadi indikator kinerja finansial perusahaan, menjadi tidak akurat. Hal ini dapat mengaburkan pengambilan keputusan oleh investor dan merusak persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Pada sektor ini dapat disimpulkan bahwa berdasarkan teori sinyal (signaling theory), informasi mengenai *Earnings Per Share* (EPS) memberikan sinyal negatif kepada para investor. dikarenakan karena tingginya risiko bisnis perusahaan. Risiko ini disebabkan oleh kualitas laba yang rendah, sehingga minat investor untuk berinvestasi menurun, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan harga saham.

Pengaruh Kepemilikan Non Publik Terhadap harga saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan non publik pada perusahaan-perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2022 memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh nilai signifikansi (sig) sebesar 0,000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi standar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur Kepemilikan non publik memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhadak (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan non-publik memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, pandangan yang berbeda diungkapkan oleh Nursanita et al. (2019), berbeda menurutnya kepemilikan non public (kepemilikan manajerial & kepemilikan intitusional) tidak memiliki pnegaruh terhadap nilai perusahaan

Nilai beta KNP yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan struktur kepemilikan non-publik (KNP) justru diikuti oleh penurunan harga saham. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui teori agensi, yang mengungkapkan adanya potensi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Dalam struktur KNP yang tinggi, manajer cenderung mengambil keputusan konservatif untuk meminimalkan risiko pribadi, seperti

menghindari penggunaan hutang, yang pada akhirnya membatasi potensi pertumbuhan perusahaan dan mengurangi daya tarik saham bagi investor.

Selain itu, konsentrasi kepemilikan pada manajer atau institusi besar dapat memperburuk asimetri informasi. Ketidaktransparanan ini menurunkan kepercayaan pasar dan mengurangi minat beli saham. Pemegang saham institusional yang memiliki pengaruh signifikan juga dapat mendorong fokus pada hasil jangka pendek, mengorbankan investasi strategis jangka panjang yang penting bagi pertumbuhan perusahaan. Lebih jauh lagi, kepentingan pemegang saham besar ini sering kali tidak sejalan dengan pemegang saham minoritas, menciptakan ketidakpuasan yang dapat berdampak negatif pada harga saham.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian terhadap perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015–2022, dapat disimpulkan beberapa hal penting. Pertama, nilai ROA (Return On Asset) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,965, lebih besar dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ROA tidak memengaruhi pergerakan harga saham. Kedua, nilai EPS (Earning Per Share) berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham, yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,009 (lebih kecil dari 0,05) dan nilai koefisien beta yang negatif. Artinya, semakin besar nilai EPS justru diikuti dengan penurunan harga saham. Ketiga, struktur kepemilikan non-publik juga berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan beta negatif, yang mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan non-publik maka harga saham cenderung menurun.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan. Pertama, bagi investor disarankan untuk memberikan perhatian khusus terhadap variabel EPS dan kepemilikan non-publik dalam pengambilan keputusan investasi, mengingat keduanya terbukti memiliki hubungan signifikan dengan harga saham. Kedua, perusahaan di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi perlu meningkatkan kualitas penyajian informasi akuntansi agar lebih mencerminkan kondisi keuangan aktual perusahaan dan relevan bagi para pengambil keputusan. Ketiga, untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk mengeksplorasi variabel independen lainnya seperti Return on Equity (ROE), Return on Investment (ROI), arus kas (Cash Flow), dan nilai buku (Book Value) untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham.

REFERENSI

- A. Shahulizadeh, N. Rezaei, A. Pakmaram, H. G. (2022). *The role of ownership structure in the relevance of accounting information value*.
- Alduais, F., Raoush, A., Samara, A., & Sartawi, K. (2023). The impact of information sharing on the quality of decision-making : From the point of view of employees in Jordanian private hospitals The impact of information sharing on the quality of decision-making : From the point of view of employees in Jordanian private hospitals. *Cogent Business & Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2195028>
- Almumani, D. M. A. (2014). Determinants of Equity Share Prices of the Listed Banks in Amman Stock Exchange: Quantitative Approach. *International Journal of Business and Social Science*, 5(1), 91–104. www.ijbssnet.com
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178. <https://www.jstor.org/stable/2490232>
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 77–104. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). Fundamentals Financial Management. *IEEE Transactions on Information Theory*, 58(3), 1743–1756. <http://ieeexplore.ieee.org/lpdocs/epic03/wrapper.htm?arnumber=6071007>
- dephub.go.id. (2022). *Sektor Transportasi Tumbuh 21,27% : Menhub Minta Semua Pihak Jaga Momentum Pertumbuhan Positif*. 2022. <https://dephub.go.id/post/read/sector-transportasi-tumbuh-21,27-menhub-minta-semua-pihak-jaga-momentum-pertumbuhan-positif>
- Diaraya, Haryanto, L., Lawi, A., Amir, S., Navira, A., & Raya, A. R. (2019). An analysis of Fama and French three factor model in market reaction to Indonesia presidential election in 2019. *Journal of Physics: Conference Series*, 1341(6). <https://doi.org/10.1088/1742-6596/1341/6/062032>
- Elieser, Aruan, & Dongoran. (2022). *EFFECT OF PER , DER , EPS , AND PBV ON STOCK PRICES IN BANKING COMPANIES ON IDX*. 137–146.
- Endri, E., Dermawan, D., Abidin, Z., & Riyanto, S. (2019). Effect of financial performance on stock return: Evidence from the food and beverages sector. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(10), 335–350.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fraser, L. M., & Ormiston, A. (2010). Understanding financial statements. In *The Complete Business Guide for a Successful Medical Practice*. https://doi.org/10.1007/978-3-319-11095-0_7
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). Principles of Managerial Finance 14th Edition. In *Pearson*

Education Limited.

- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo.
- Hornrgren, C. T., Sundem, G. L., Stratton, W. O., Burgstahler, D., & Schatzberg, J. (2005). *Introduction To Management Accounting*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
- Hornrgren, C. T., Harrison Jr, W. T., & Oliver. (2009). *Financial & Managerial Accounting*.
- Hutauruk, M. R., Widya, U., & Mahakam, G. (2020). *OVERVIEW OF RETURN ON INVESTMENT ON CIGARETTE COMPANIES REGISTERED IN INDONESIA*. April.
- Investments, I. (2024). *Infrastructure, Utilities and Transportation Index*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Katadata. (2024). *Anggaran Infrastruktur RAPBN 2024 Tembus Rp422,7 T, Ini Alokasinya*. <https://databoks.katadata.co.id/>
- Kasmir, (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu, Cetakan Ketiga, Jakarta: PT. Raja Grafindo Prihardi, Raharja, 2014. *Prosedur Penelitian Jakarta*. Penerbit : PT. Renika Cipta, Edisi IV.
- kemenkeu.go.id. (2021). *Respon Kebijakan Ekonomi Indonesia Dalam Menghadapi Tantangan Covid-19 No Title*. <https://pen.kemenkeu.go.id/in/page/tantangan-covid>
- Maryani, T., & Zakaria, H. M. (2020). *THE EFFECT OF ROA, ROE, DER ON STOCK PRICES OF COMPANIES INDEXED IN JAKARTA ISLAMIC INDEX DURING 2016-2019 PERIOD*.
- Nguyen, H. A., & Dang, T. T. G. (2023). Accounting reform and value relevance of financial reporting from non-financial listed firms on the Vietnam stock market. *Cogent Business and Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2220193>
- Nursanita, Faruqi, F., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 153–171. <https://doi.org/10.36406/jemi.v28i01.273>
- Omran, M., & Tahat, Y. A. (2020). Does institutional ownership affect the value relevance of accounting information? *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(2), 323–342. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0038>
- Pujiono, Wildan, M. A., Kusumaningtias, R., & Putra, R. (2023). Konsep Populasi dan Sampel dengan Pendekatan Statistika. In *Widya Gama Press* (Vol. 1, Issue Tarjo, p. 13).
- Rusdiyanto, Hidayat, W., Tjaraka, H., Septiarini, D. F., Fayanni, Y., Utari, W., Waras, Indrawati, M., Susanto, H., Tjahjo, J. D. W., Mufarokhah, N., Susetyorini, Elan, U.,

Samsi, N., Choiri, Syamsul, M., Widodo, M., Suyanto, H., Zainal, M., & Imanawati, Z. (2020). The effect of earning per share, debt to equity ratio and return on assets on stock prices: Case study Indonesian. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 26(2), 1–10.

Scott, W. R. (2015). *Financial accounting Theory*. <https://doi.org/10.1201/b16379>

Sharma, P., Cheng, L. T. W., & Leung, T. Y. (2020). Impact of political connections on Chinese export firms' performance – Lessons for other emerging markets. *Journal of Business Research*, 106(August 2019), 24–34. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.08.037>

Shleifer, A., & Vishny, R. (1986). *Large Shareholders and Corporate Control*.

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*.

Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>

Warrad, L. H. (2017). *The Effect of Market Valuation Measures on Stock Price : An Empirical Investigation on Jordanian Banks*. 8(3), 67–74.