



Net Volume Saham Market Maker, Asimetri Informasi, Fundamental Perusahaan Terhadap Profitabilitas; Pendekatan Model Fixed Effect

Amir¹ Bambang Tjahjadi² Iman Harymawan³

1 Universitas Muhammadiyah Purwokerto 2 Universitas Airlangga Surabaya 3 Universitas Airlangga Surabaya

This research is motivated by the absence of regulations regarding Market Makers that cause information asymmetry, and price games by market makers, especially market makers in the company group. The crime case in the Indonesian stock exchange involves more than one securities company as a market maker. The results of previous research showed a gap related to market maker volume, information asymmetry on company profitability. This study examines the effect of market maker's net volume of shares, information asymmetry, firm value and leverage on profitability. The research sample used purposive sampling for the 2015-2018 period. The analysis uses the Fixed Effect panel data estimation model. The results of confirm that the Net Volume Market Maker, information asymmetry, and firm value have a significant positive effect on company profitability. Meanwhile, Leverage failed to confirm the negative effect on profitability. The control variable, PER has a negative effect, while ROA and Size have a positive effect on company profitability. The implications of further research can be to develop market makers on earnings management and abnormal returns.

OPEN ACCESS

ISSN 2548 - 3501 (online)

Edited by :
Eny Maryanti

*Correspondence:
Amir
amirriset@yahoo.com

received: 24 August 2022

Accepted: 28 July 2022

Published: 31 July 2022

Citation: Amir, Tjahjadi, dan Haryawan (2022). **Net Volume Saham Market Maker, Asimetri Informasi, Fundamental Perusahaan Terhadap Profitabilitas; Pendekatan Model Fixed Effect**

Kata kunci: Net Volume Market Maker, asimetri informasi, Nilai Perusahaan, Leverage, profitabilitas

Penelitian ini dimotivasi belum adanya peraturan tentang Market Maker yang menimbulkan asimetri informasi, dan permainan harga oleh market maker, khususnya market maker dalam grup perusahaan. Kasus kejahatan dibursa saham Indonesia melibatkan lebih dari satu perusahaan sekuritas sebagai market maker. Hasil riset sebelumnya terjadi gap terkait volume market maker, asimetri informasi terhadap profitabilitas perusahaan. Studi ini menguji pengaruh Net Volume Saham market maker, Asimetri Informasi, Nilai Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas. Sampel penelitian menggunakan purposive sampling periode tahun 2015-2018. Analisis menggunakan model estimasi data panel Fixed Effect. Hasil penelitian mengkonfirmasi bahwa Net Volume Market Maker, asimetri informasi, dan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Sedangkan Leverage gagal mengkonfirmasi pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Variabel kontrol, PER yang berpengaruh negatif, sedangkan ROA dan Size berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Implikasi riset selanjutnya dapat mengembangkan market maker terhadap manajemen laba dan abnormal return.

Keywords: Net Volume Market Maker, asimetri informasi, Nilai Perusahaan, Leverage, Profitability

PENDAHULUAN

Teori Struktur Mikro Pasar menjelaskan bahwa harga saham merupakan proses permintaan dan penawaran pelaku pasar terhadap berbagai informasi yang diperoleh. [Garman \(1976\)](#) menjelaskan bahwa struktur mikro pasar terbagi menjadi dua model yaitu dealer dan lelang (auction) yang berkaitan dengan perilaku transaksi ke transaksi dari harga, volume, persediaan dealer dan kondisi pasar.

Di Pasar modal pengungkapan informasi keuangan secara full-disclosure menjadi salah satu yang menarik dan bermanfaat bagi para pelaku. [Katmon et al. \(2017\)](#) menjelaskan bahwa kualitas pengungkapan informasi lebih efektif mengurangi majamen laba dibandingkan tata kelola manajemen. Kurangnya pengungkapan full disclosure menyebabkan investor mencari informasi dari pihak luar perusahaan ([Asay et al., 2017](#)). Dengan demikian, pengungkapan informasi perusahaan seperti profitabilitas, likuiditas dan efisiensi operasional direaksi investor dari perubahan harga saham ([Rahman & Liu, 2021](#)). Reaksi investor ini salah satunya ditandai dengan peningkatan volume transaksi saham terkait dengan kualitas dan kuantitas informasi baik atau buruk (bad/good news) ([Lerman & Tan, 2019](#)). Riset [Rahman & Liu \(2021\)](#), [Lerman & Tan, \(2019\)](#) dan [Choi, \(2019\)](#) bertolak belakang dengan studi [Liu et al., \(2021\)](#) dan [Hapsoro & Husain, \(2019\)](#). Liu menemukan bukti bahwa investor kurang merespon terhadap informasi fundamental perusahaan baik profitabilitas, pertumbuhan aset dan kesulitan keuangan pada saat investasi rendah (under-investment) ([Liu et al., 2021](#)). Sedangkan studi ([Hapsoro & Husain, 2019](#)) menyimpulkan bahwa informasi DER dan EPS tidak berpengaruh terhadap reaksi investor, bahkan ketika dimoderasi dengan laporan keberlanjutan perusahaan (sustainability report) baik dimensi ekonomi, sosial maupun lingkungan.

Studi [Wang, \(1994\)](#) menjelaskan perbedaan perilaku investor yang terinformasi dan yang kurang informasi. Investor kurang terinformasi, pada kondisi asimetri informasi menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi. Kondisi ini menyebabkan mereka juga tidak dapat mengidentifikasi strategi perdagangan investor terinformasi. Hal ini terlihat dari volume perdagangan yang kurang agresif pada investor kurang terinformasi. Sedangkan investor yang terinformasi terkait dengan dividen dimasa yang akan datang melakukan perdagangan lebih agresif dengan volume yang lebih tinggi.

Riset [Caldentey & Stacchetti, \(2010\)](#) menemukan bukti bahwa insider secara bertahap mentransfer informasi ke pasar. Setelah semua informasinya ditransfer dan harga saham sesuai dengan nilai pasarnya, insider melakukan transaksi dengan volume besar dan mengungkapkan informasinya. Dengan demikian insider mampu mengumpulkan keuntungan setelah waktu tertentu. [Collin-Dufresne & Fos, \(2016\)](#) juga membuktikan bahwa insider memilih menunggu perdagangan lebih agresif ketika volume perdagangan lebih tinggi.

Hasil penelitian [Caldentey & Stacchetti, \(2010\)](#) dan [Collin-Dufresne & Fos, \(2016\)](#) diatas, menunjukkan insider trading

dapat dilacak keberadaannya dengan melihat volume perdagangan pada saat harga tertinggi untuk memaksimalkan keuntungannya atau pada saat harga saham lebih rendah dari tingkat ekuilibrium nilai saham.

Studi [Amihud & Mendelson, \(1980\)](#) menggunakan pendekatan market maker untuk menguji reaksi investor terhadap abnormal return. Market maker selalu untung dalam perdagangan diduga karena mendapat informasi dari orang dalam dan menggerakkan harga berdasarkan persediaan sahamnya (volume). Studi ([Glosten & Milgrom, 1985](#)) menyimpulkan bahwa “ask- bid” (volume) saham tergantung pada banyak parameter, seperti likuiditas pedagang, elastisitas penawaran dan permintaan likuiditas pedagang, dan kualitas informasi dari orang dalam (insider). Di bursa saham, kasus pelanggaran terhadap perdagangan saham berkaitan dengan asimetri informasi, insider trading, dan perilaku market maker (bardarmologi). Kasus insider trading saham PT Perusahaan Gas Negara (2007) menyebabkan 9 orang karyawan mantan dirut PT PGN didenda BAPEPAM. Pada kasus right issue saham Astra Internasional senilai Rp.1,5 Triliyun, harga saham Astra Internasional, Tbk naik dari Rp.1500-1800 ke harga Rp.2500 selama 2 pekan. Transaksi 20 juta lembar saham broker JP Morgan dan ING Barings sebagai penjamin emisi menjadi pantauan pihak bursa. Tetapi Direktur Utama BEJ Erry Firmansyah, menyatakan transaksi tersebut masih normal, dan direpon positif investor (Tempo.co, 2003). Sementara kasus bank Lippo, 46 broker diperiksa karena diduga ikut memanipulasi saham Bank Lippo. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan juga gagal membuktikan insider trading di Panin Sekuritas pada saham LPPF yang melesat dari Rp.500 ke Rp.2.700 (Kompas, 2010).Sedangkan pada kasus korupsi Asabri dan Jiwasraya negara dirugikan lebih dari Rp 22,78 Triliyun yang melibatkan 6 perusahaan sekuritas (Sari, 2021).

Penelitian ini dimotivasi; **pertama**, Bursa Efek Indonesia belum mengeluarkan peraturan tentang peran Market Maker (Bandar) seperti di bursa saham di negara-negara lain New York Stock Exchange (NYSE), National Assotiation of Secuirities Dealers Automated Quotations (Nasdaq) dan bursa lainnya. Peraturan tentang Market maker penting untuk mengurangi dan mencegah terjadinya asimetri informasi, insider trading, dan permainan harga oleh market maker di bursa efek Indonesia. Direktur Perdagangan Bursa Efek Indonesia, Laksono Widodo, menyatakan bahwa peraturan tentang Market Maker akan di luncurkan semester II tahun 2022 ([Rossiana, 2021](#)). Peraturan tentang Market Maker ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia.

Kedua, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan perbedaan terkait pengaruh volume transaksi saham market maker terhadap profitabilitas perusahaan. Studi ([Choi, 2019](#)) menemukan bukti bahwa terjadi peningkatan volume transaksi disekitar pengumuman laba pada saat ketidakpastian pasar tinggi. Sedangkan studi ([Lerman & Tan, 2019](#)) menyatakan bahwa peningkatan volume transaksi berkaitan dengan pengumuman berita baik atau buruk. Tetapi peningkatan volume transaksi disekitar bisa disebabkan adanya asimetri

informasi sebelum pengumuman laba perusahaan ([Lobo et al., 2017](#)). Studi ([Lobo et al., 2017](#)) didukung studi ([Batrinca et al., 2018](#)) yang menemukan bukti asimetri antara harga dan volume terhadap 70% saham yang dianalisis. Asimetri ini bisa juga disebabkan perilaku dari market maker palsu ([pseudo](#)) ([Lepone & Wong, 2017a](#)).

Novelty pada riset ini adalah belum ada studi yang memfokuskan pada Net Volume Saham Market Maker. Selain itu, sampel studi menggunakan perusahaan grup tertentu untuk mendekteksi peran Market Maker.

Kontribusi riset untuk mengembangkan teori Struktur Mikro Pasar terkait peran Market Maker sebagai penentu harga pasar. Sedang secara praktis, riset ini dapat memberikan wawasan pada investor ritel tentang peran market maker. Terakhir, hasil studi ini dapat dijadikan sebagai salah satu informasi penting dalam merumuskan kebijakan peraturan Market Maker di Bursa Efek Indonesia.

Teori Struktur Mikro Pasar

Teori struktur Mikro pasar merupakan teori yang berhubungan dengan perilaku penawaran dan permintaan harga saham. Isu utama riset teori struktur mikro pasar berkaitan dengan likuiditas dan volatilitas harga yang diukur dengan *spread ask-bid*, volume transaksi serta peran market maker. Struktur Mikro Pasar menurut [Garman \(1976\)](#) terbagi menjadi dua model yaitu dealer dan lelang (auction) yang berkaitan dengan perilaku transaksi ke transaksi dari harga, volume, persediaan dealer dan kondisi pasar.

Studi [Wang \(1994\)](#) menjelaskan perilaku investor yang terinformasi dan yang kurang informasi. Menurut [Wang \(1994\)](#) investor yang tidak terinformasi pada kondisi asimetri informasi tidak dapat mengidentifikasi strategi perdagangan investor terinformasi serta menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, sehingga volume perdagangan menjadi kurang agresif. Sedangkan investor yang terinformasi terkait dengan dividen dimasa yang akan datang melakukan perdagangan lebih agresif dengan volume yang lebih tinggi. [Allen & Gorton, \(1992\)](#) berpendapat bahwa dalam struktur mikro pasar ada kemungkinan terjadi manipulasi dalam transaksi, sehingga akan menimbulkan asimetri informasi. Hasil studi Allen dan Gorton didukung temuan studi [Lepone & Wong, \(2017b\)](#) yang membuktikan adanya perilaku market maker semu dalam menentukan harga.

Teori Signaling

Teori signaling pertama kali di gagas oleh Spence (Spence, 1973). Spence memandang bahwa di pasar kerja, majikan tidak yakin dengan kemampuan seorang tenaga kerja.

Perekrutan tenaga kerja masih membutuhkan pelatihan yang menjadi biaya investasi dan tidak ada kepastian. Oleh karena itu, majikan perlu mengamati karakter dan atribut individu seperti pendidikan, pengalaman kerja, ras, jenis kelamin dan

informasi lainnya untuk mengurangi risiko. Atribut dan karakter individu menjadi sinyal majikan untuk menentukan investasi terhadap pelatihan.

Teori signaling banyak digunakan dalam riset-riset pasar modal. Pengungkapan informasi akuntansi merupakan salah satu sinyal bagi investor untuk membuat keputusan investasi. Studi [Myers, \(1989\)](#) yang menguji teori signaling mengungkapkan bahwa arus kas operasi dan investasi menjadi sinyal bagi investor untuk memprediksi pendapat dimasa depan. Studi [Prihatni et al., \(2016\)](#) yang menggunakan pendekatan teori signaling menemukan bukti bahwa informasi laba, nilai buku dan arus kas memiliki relevansi lebih tinggi pada saat implementasi International Financial Reporting Standard (IFRS).

Studi [Barth \(2018\)](#) menyatakan bahwa informasi nilai aset wajar dapat membantu investor mengurangi risiko dan ketidakpastian investasinya dimasa depan. Riset [Lundholm & Lang, \(1996\)](#), [Welker \(1995\)](#) memberikan bukti bahwa kebijakan pengungkapan laporan keuangan perusahaan yang lebih informatif menurunkan risiko estimasi dan asimetri informasi. Penelitian [Katmon & Farooque, \(2017\)](#) juga mendukung bahwa kualitas pengungkapan dapat mencegah manajemen laba dibandingkan dengan tata kelola internal. Temuan ini juga mengungkapkan bahwa kualitas pengungkapan dapat mengurangi asimetri informasi.

Market Maker (Bardar) dan Net Volume Saham

Market Maker adalah pembuat pasar atau penyedia likuiditas, baik individu maupun institusi. ([Schultz, 2003](#)). Market maker juga berperan dalam memberikan informasi terkait kondisi fundamental perusahaan dan informasi lainnya ([Lepone & Young, 2013](#)). Market maker juga bisa dikontrak oleh institusi untuk mengamankan (maintenance) finansial atau persediaan saham yang dimiliki oleh perusahaan atau investor ([Benos et al., 2012](#)). Studi ([Comerton-Forde et al., 2010](#)) dan ([Weaver, 2012](#)) menyatakan bahwa market maker perlu memiliki likuiditas persediaan saham dan keuangan. Kesalahan manajemen persediaan dan keuangan dapat menyebabkan market maker mengalami kesulitan likuiditas.

[Amihud & Mendelson, \(1980\)](#) menyatakan bahwa market maker dalam melakukan transaksi jual beli bisa jadi mendapatkan informasi dari orang dalam perusahaan (insider trading) sehingga market maker bisa mendapatkan keuntungan lebih dulu dan lebih tinggi dibandingkan dengan market maker lain. Demikian juga hasil kajian [Milgrom, \(1985\)](#) yang menyatakan bahwa hasil (return) market maker tidak hanya dilihat dari penawaran dan permintaan (volume) dari perdagangan saham tetapi juga kualitas informasi dari orang dalam (insider).

Asimetri Informasi

Teori asimetris informasi pertama kali diperkenalkan oleh

[Akerlof \(1970\)](#) menyatakan bahwa di bursa saham, Investor yang cerdas dan berpengalaman, akan berusaha mencari informasi mengenai saham yang diinginkannya. Disisi lain, informasi yang lengkap mengenai kondisi perusahaan lebih banyak diketahui dan dimiliki oleh manajemen perusahaan seperti direksi dan manager.

[Boujelbene and Besbes \(2012\)](#) menyatakan bahwa untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi asimetri informasi antara manajer dan investor bisa diprediksi dari volume perdagangan, volatilitas return saham, perdagangan orang dalam dan harga saham. Demikian juga, [Morse \(1980\)](#) menggunakan volume perdagangan untuk memprediksi adanya asimetri informasi.

Fundamental Perusahaan

Analisis fundamental selama ini masih menjadi focus utama pada analisis investasi. Studi literature [Kothari \(2001\)](#) menyimpulkan bahwa penelitian di pasar modal masih berkonsentrasi pada fundamental perusahaan dengan focus pada rasio keuangan, seperti riset [Penman \(1991\)](#) dan [Ohlson \(1995\)](#). Studi [Penman, \(1991\)](#) fundamental digunakan untuk menilai sekuritas berdasarkan informasi akuntansi yang tersedia. [Ohlson \(1995\)](#) berpendapat bahwa laba perusahaan harus selaras dengan nilai investasi bersih dalam asset yaitu nilai buku (book value). Hasil studi berbeda ditemukan pada penelitian [Francis & Schipper, \(1999\)](#), [Hail, \(2013\)](#) dan [Krinsky & Lee, \(2016\)](#). Riset yang dilakukan [Francis & Schipper \(1999\)](#) untuk menguji apakah laporan keuangan kurang relevan selama kurun waktu tahun 1952-1994 menemukan beberapa bukti antara lain; a) tingkat laba dan perubahan return telah mengalami penurunan dari waktu ke waktu. b) nilai buku asset dan liabilitas tidak mengalami penurunan. Hasil riset ini didukung oleh studi [Hail \(2013\)](#) selama lebih dari 30 tahun di 40 negara menemukan bukti kurang relevannya informasi pada laporan laba rugi.

Meskipun hasil studi [Francis & Schipper, \(1999\)](#), [Hail, \(2013\)](#) dan [Krinsky & Lee, \(2016\)](#) menyatakan bahwa informasi akuntansi mengalami penurunan relevansi, riset [Lundholm & Lang, \(1996\)](#), [Welker \(1995\)](#), [Katmon & Farooque, \(2017\)](#), [Barth \(2018\)](#) membuktikan bahwa pengungkapan informasi perusahaan dapat mengurangi risiko estimasi dan asimetri informasi.

Penelitian [Putri, 2020](#) menyatakan bahwa struktur modal yang diperoleh dari hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Artinya hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya menyebabkan penurunan terhadap profitabilitas. Penurunan ini tentunya dipersepsikan negative oleh investor terhadap kondisi perusahaan dimasa yang akan datang. Studi [Chandra et al., \(2019\)](#) dan [Ajmera, \(2019\)](#) menemukan hasil yang berbeda. Studi [Chandra et al., \(2019\)](#) menyimpulkan bahwa struktur modal yang diperoleh dari hutang meningkatkan profitabilitas perusahaan, karena mendapatkan pengurangan pajak atas

biaya pinjaman hutang. Sedangkan studi [Ajmera, \(2019\)](#) membuktikan bahwa rasio hutang tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan

Informasi fundamental selanjutnya adalah Nilai Perusahaan yang diprosikan dari nilai buku saham (PBV). Semakin kecil BV saham perusahaan dibandingkan dengan harga pasar, maka investor akan mempersepsikan nilai perusahaan tersebut murah. Studi [Ohlson, \(1995\)](#) menyimpulkan bahwa laba perusahaan harus selaras dengan nilai investasi bersih asset yaitu nilai buku (book value). Studi Ohlson membuktikan bahwa asset perusahaan yang diprosikan dari nilai buku penting untuk menilai sebuah investasi. Sementara studi [Ningrum et al., \(2021\)](#) menemukan bukti bahwa kinerja keuangan perusahaan yang di proksikan dari Return on Asset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh [Putri, 2020](#) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka investor akan mempersepsikan bahwa nilai perusahaan dalam kondisi yang baik dan layak menjadi salah satu pilihan investasi.

Profitabilitas

Investor saat menanamkan dana investasinya akan mempertimbangkan profitabilitas perusahaan dimasa yang akan datang. Penilaian kinerja perusahaan penting bagi investor untuk melihat keberhasilan atau kegagalan manajemen dalam mengelola investasi selama periode tertentu. Riset [Lobo & Zhou, 2001](#) menyatakan bahwa lingkungan akuntansi yang kompleks membutuhkan informasi yang berbeda untuk investor yang berbeda dalam pengambilan keputusan. Studi [Ohlson \(1995\)](#) yang mengembangkan model nilai pasar perusahaan yang dikaitkan dengan dengan nilai masa depan, nilai buku dan dividen menyimpulkan bahwa nilai pasar perusahaan berhubungan dengan data akuntansi. Studi Ohlson ini didukung riset [Healy & Palepu, \(2001\)](#) bahwa prediksi laba masa depan menambah tingkat keinformasian laporan keuangan bagi investor sebagai rekomendasi untuk melakukan jual/beli.

Meskipun demikian hasil penelitian ini bertolak belakang dengan studi [Francis & Schipper \(1999\)](#) yang menyimpulkan bahwa laporan keuangan kehilangan relevansinya selama periode 1952-1994. Demikian juga hasil studi [Hail \(2013\)](#) yang menyimpulkan bahwa laporan laba rugi telah kehilangan relevansi dengan selama selama jangka waktu 30 tahun.

Ketidakrelevansian laporan keuangan ini mungkin disebabkan lingkungan ekonomi dan perlunya perubahan dalam standar akuntansi. Kondisi yang mungkin mempengaruhi informasi akuntansi dan nilai perusahaan antara lain munculnya tren tuntutan global yang menghendaki adanya regulasi dan penyesuaian laporan keuangan internasional, pengembangan nilai wajar atas biaya historis, terjadinya skandal akuntansi, gelembung pasar dan krisis keuangan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Net Volume Saham Market Maker terhadap Profitabilitas Perusahaan

Teori Struktur Mikro menjelaskan bahwa faktor yang berpengaruh terhadap pembentukan harga adalah proses permintaan dan penawaran antar market maker. Market Maker yang memiliki likuiditas yang lebih baik dan mendapatkan informasi dari dalam bisa mendapatkan keuntungan lebih dulu dan lebih tinggi dibandingkan dengan market maker lain ([Amihud & Mendelson, 1980](#)). Sedangkan pada penelitian [Glosten And Milgrom \(1985\)](#) menyatakan bahwa market maker memperoleh return lebih tinggi karena mendapatkan informasi yang berkualitas dari orang dalam (insider). Market maker yang mendapat informasi lebih dahulu dengan kualitas informasi yang lebih baik dari market maker lain, maka market maker tersebut akan melakukan transaksi dalam jumlah (volume) yang tinggi. Ketika harga saham pada posisi tinggi market maker akan menjual. Sedangkan pada tingkat harga yang terendah, market maker dalam posisi membeli saham, karena diprediksi harga saham akan naik dalam waktu tertentu. Oleh karena itu, market maker akan mendapat keuntungan lebih tinggi dibandingkan market maker yang lain. Riset [Williams \(2015\)](#) menemukan bukti bahwa volume transaksi yang abnormal menunjukkan adanya asimetri informasi pada saat berita baik (goodnews) dari pengumuman laba perusahaan.

Teori Signaling Spence (1973) yang dikembangkan pada Struktur Mikro Pasar menjelaskan bahwa market maker perlu mendapatkan informasi perusahaan untuk mengambil keputusan ([Asay et al., 2017](#)). Studi [Lerman & Tan, \(2019\)](#), [Choi, 2019](#)) dan [Ratnawati, \(2021\)](#) menyimpulkan bahwa perubahan volume transaksi lebih tinggi terjadi disekitar pengumuman laba/rugi (goodnews/badnews). Meskipun demikian, sebagai market maker yang memiliki likuiditas yang lebih baik bisa memperoleh informasi dari dalam (insider trading) ([Amihud & Mendelson, 1980](#)). Hipotesis yang diajukan adalah:

H1. Net Volume Saham Market Maker berpengaruh positif terhadap Profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Investor yang cerdas dan berpengalaman akan menginvestasikan dananya di bursa saham dengan mencari informasi mengenai saham perusahaan yang diinginkannya. Informasi yang lengkap mengenai kondisi perusahaan lebih banyak diketahui dan dimiliki oleh manajemen perusahaan seperti direksi dan manager Investor tentu saja memiliki informasi yang lebih lambat dan kurang lengkap dibandingkan dengan pihak manajemen. Perbedaan informasi antara manajemen perusahaan dan investor dikenal sebagai **Asymetris Information** ([Akerlof, 1970](#)).

Penelitian yang menggunakan teori signalling untuk menguji asimetri informasi dilakukan oleh [Boujelbene & Besbes, \(2012\)](#), [Richardson, \(2000\)](#) dan [Narayan & Zheng, \(2011\)](#). Studi [Boujelbene & Besbes, \(2012\)](#) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi asimetri informasi antara manajer dan investor bisa diprediksi dari volume perdagangan, volatilitas return saham, perdagangan orang dalam dan harga saham. Studi [Richardson, \(2000\)](#) menyimpulkan bahwa tingginya asimetri berasosiasi dengan manajemen laba. Sedangkan ([Narayan & Zheng, 2011](#)) menggunakan faktor likuiditas untuk mengetahui adanya informasi asimetris yang diprosikan dengan jumlah transaksi (volume). Hasil studi Narayan dan Zheng menyimpulkan bahwa asimetri informasi disebabkan oleh rendahnya likuiditas pada saat pasar mengalami colaps. [Morse \(1980\)](#) dalam penelitiannya menggunakan volume perdagangan untuk memprediksi adanya asimetri informasi. Studi [Lundholm & Lang, \(1996\)](#) dan [Welker \(1995\)](#) dan [Katmon & Farooque, \(2017\)](#) memberikan bukti bahwa kebijakan pengungkapan laporan keuangan perusahaan yang lebih informatif menurunkan risiko estimasi dan asimetri informasi. Asimetri informasi bisa dideteksi dari spread bid-ask pada saat pengumuman laba. Semakin lebar spread bid-ask maka diduga semakin tinggi terjadi asimetri informasi pada saat pengumuman laba ([Krinsky & Lee, 2016](#)). Studi ([Hodgson et al., 2016](#)) juga membuktikan adanya asimetri informasi disekitar pengumuman kinerja perusahaan. Hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H2. Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap Profitabilitas Perusahaan.

Pengaruh Fundamental Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan salah satu sinyal penting bagi investor sangat sebelum melakukan investasi. Studi [Fama & French, \(1995\)](#) menggunakan nilai buku (Book Value/BV) untuk menganalisa kondisi perusahaan. Semakin kecil BV perusahaan dibandingkan dengan harga pasar, maka investor akan mempersepsikan nilai perusahaan tersebut murah. Meskipun demikian bukan berarti nilai BV yang rendah menghasilkan keuntungan yang besar bagi investor. Hal ini karena perusahaan mempunyai hutang yang cukup besar, sehingga memiliki resiko yang tinggi jika hutang yang dimiliki tidak mampu di kembalikan.

Studi [Dang et al., \(2020\)](#) menyimpulkan bahwa kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya nilai perusahaan tercermin dari tinggi rendahnya kualitas laba perusahaan. Studi [El Bannan \(2021\)](#) pada 11 negara arab menemukan bukti bahwa faktor penyebab financial distress adalah kondisi likuiditas perusahaan, market to book dan profitabilitas. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi sinyal penting untuk investasi jangka panjang karena menghadapi ketidak pastian. Penelitian [Putri \(2020\)](#) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya

semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka investor akan mempersepsikan nilai perusahaan dalam kondisi yang baik dan layak menjadi salah satu pilihan investasi.

Struktur modal menjadi salah pertimbangan investor dalam melakukan investasinya. Semakin tinggi nilai leverage perusahaan maka semakin besar pengembalian hutang perusahaan terhadap kreditor. Semakin rendah nilai rasio leverage maka semakin rendah pengembalian hutang perusahaan kepada kreditor. Dengan demikian leverage suatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan, dan akan menjadi sinyal negatif bagi investor untuk melakukan investasi.

Penelitian (Putri, 2020) menyatakan bahwa struktur modal yang diperoleh dari hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Artinya hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya menyebabkan penurunan terhadap profitabilitas. Penurunan ini tentunya dipersepsikan negatif oleh investor terhadap kondisi perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian (Alarussi & Alhaderi, 2018) menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh negative terhadap profitabilitas perusahaan di Malaysia. Penelitian (Sutomo et al., 2020) mendukung penelitian Alarussi & Alhaderi, (2018) dan Putri, (2020) yang menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Studi Ayaz et al., (2021) menemukan bukti bahwa leverage pada level diluar optimal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil studi ini menunjukkan dampak ganda pada kinerja perusahaan. Hasil kajian literatur diatas bisa memperkuat teori signaling bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah;

H3. Fundamental Perusahaan berpengaruh Positif terhadap Profitabilitas Perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji hipotesis dan mengkonfirmasi teori-teori struktur mikro pasar dan teori signalling.

Definisi Operasional Variabel Profitabilitas

Proxy profitabilitas penelitian ini adalah Earning Per Share (EPS) (Endri et al., 2021 dan Ajmera, 2019). Earning Per Share (EPS) adalah laba bersih per lembar saham yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham setelah dikurangi divide preferen (Elliott, 2011).

Rumus EPS mengacu pada studi (Elliott, 2011) dan Ratnawati, (2021) sebagai berikut:

Earnings Per Share (EPS)=

Laba Bersih-Dividend Preferen

Rata-rata Jumlah saham beredar

Net Volume Saham Market Maker

Net Volume Saham Market Maker adalah Volume bersih (volume buy – volume sell) transaksi perusahaan sekuritas yang terdaftar dan aktif melakukan perdagangan jual-beli saham tanpa membedakan investor individu maupun institusi secara kuartalan selama tahun 2015-2018. Net Volume Saham Market Maker (NV) sepengetahuan penulis belum ada yang menggunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Jadi rumus ini baru pertamakali di gunakan dalam penelitian.

Net Volume Saham Market Maker di proksikan dengan NV dengan Rumus sebagai berikut:

$NV = V_b - V_s$, dimana

V_b = Volume Pembelian saham periode ke t

V_s = Volume Penjualan saham periode ke t

Asimetri Informasi

Asimetri informasi diproksikan dengan *bid ask spread* yang merupakan selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham yang diperdagangkan. Bid ask spread diukur dengan rumus yang dipakai oleh (Setyaningrum & Sari, 2011)

$$\text{Spread} = \frac{(\text{ask}-\text{bid})}{(\text{ask}+\text{bid}) \times 100\%}$$

2

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan di proksikan dengan nilai buku saham (Book Value) sebagaimana yang digunakan oleh (Ningsih & Waspada, 2019) dan Putri, (2020)

$$\text{Nilai Buku Saham} = \frac{\text{Ekuitas}}{\sum \text{saham beredar}}$$

Leverage

Leverage pada penelitian ini diproksikan dengan Debt Equity Ratio, sebagaimana digunakan oleh Alarussi & Alhaderi (2018) dan Putri (2020).

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Data dan Sumber Data

Data penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu Net Volume saham Sekuritas, Spread Bid- ask saham perusahaan, Earnings Per Share (EPS) dan Debt Equity Rasio (DER) tiap kuartalan tahun 2015-2018. Data diperoleh dari software

HOST perusahaan sekuritas Mirae dan KE-Trade perusahaan sekuritas Kim- Eng.

Sampel penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam group Badan Usaha Milik Negara (BUMN), LIPPO, PANIN, ASTRA, SALIM dan Sinar Mas selama empat (4) kuartal pada periode tahun 2015-2018. Penentuan sampel penelitian ini didasarkan pada nilai kapitalisasi dari ke 6 grup tersebut. Nilai kapitalisasi sampel \pm Rp. 2.486 Triliyun atau $\pm 45,7\%$, sehingga peristiwa yang terjadi pada grup sampel bisa mencerminkan kondisi Bursa Efek Indonesia. ([Hutagalung, 2015](#)).

Pengambilan data dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu

- Perusahaan yang tergabung dalam grup Badan Usaha Milik Negara (BUMN), LIPPO, PANIN, ASTRA, SALIM dan Sinar Mas selama periode 4 kuartal selama tahun 2015-2018.
- Saham perusahaan pada poin a ditransaksikan oleh minimal 10 perusahaan sekuritas. Kriteria penentuan 10 perusahaan sekuritas menggunakan prinsip pareto 10/90 ([Sunarto & Santoso, 2020](#)) yaitu 10% perusahaan sekuritas menguasai 90% transaksi saham.

Dengan demikian data penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Model Penelitian

Model penelitian ini menggunakan persamaan regresi berganda sebagai berikut; $Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + e$

Dimana;

Y = Profitabilitas (EPS)

X1 = Net Volume saham Market Maker (NV)

X2 = Asimetri Informasi (AI)

X3= Fundamental Perusahaan (BV, DER, PER, ROA Size)

α = konstanta

β = koefisien X1 dan X2

e = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tahapan regresi data panel melalui prosedur sebagaimana terlihat pada [table 1](#)

[\[Table 1. About Here\]](#)

Penentuan Model Estimasi Data Panel

Hasil uji Chow menunjukkan bahwa nilai P-value $< 0,05$ sehingga menerima H1. Dengan demikian model regresi data panel terbaik adalah menggunakan model Fixed Effect (FE).

Langkah selanjutnya adalah menguji model Fixed Effect (FE)

dengan model Random Effect (RE) dengan uji Hausman.

Uji Hausman dilakukan jika uji Chow model Fixed Effect lebih baik, sehingga uji ini untuk menentukan apakah menggunakan fixed Effects atau Random Effects. Hipotesisnya

H₀: Model Random Effects

H₁: Model Fixed Effects

Berdasarkan [table 2](#) hasil uji hausman menunjukkan nilai p-value ($\text{prob} > \chi^2$) $< \alpha 0,05$, maka model terbaik antara Fixed Effect vs Random Effect adalah Fixed Effect. Dengan demikian H₀ ditolak (RE) dan menerima H₁ (FE).

[\[Table 2. About Here.\]](#)

Pengaruh Net Volume Saham Market Maker terhadap Profitabilitas Perusahaan

Hasil estimasi data panel model Fixed Effect menunjukkan bahwa Variabel Net Volume Saham Market Maker berpengaruh positif signifikan terhadap variabel Profitabilitas Perusahaan (EPS) dengan nilai koefisien 9,52 dan nilai p-value 0,00 ($\alpha < 0,05$).

Teori Struktur Mikro Pasar menjelaskan bahwa harga merupakan proses permintaan dan penawaran antar market maker, artinya yang menentukan harga adalah market maker ([Caldentey & Stacchetti, 2010](#)). Market Maker yang memiliki likuiditas yang baik bisa mendapatkan keuntungan lebih tinggi dibandingkan market maker lain ([Amihud & Mendelson, 1980](#)). Demikian juga [Narayan and Zheng, \(2011\)](#) menggunakan faktor likuiditas yang diprosikan dengan jumlah transaksi (volume). Likuiditas market maker penting untuk mengambil posisi jual pada harga saham tinggi dan membeli pada saat harga rendah ([Glosten & Milgrom, 1985](#)). Studi [Williams \(2015\)](#) menemukan bukti bahwa volume transaksi yang abnormal terjadi pada saat berita baik (goodnews) dari pengumuman laba perusahaan. Studi [Rahmanizadeh & Mahesh, \(2015\)](#) menemukan bukti kuat adanya volume transaksi abnormal sebelum pengumuman berita baik (good news).

Hasil analisis ini juga membuktikan Teori Signaling bahwa net volume saham market maker menjadi salah satu indikator terhadap informasi profitabilitas perusahaan ([Choi, 2019](#)) dan ([Ratnawati, 2021](#)). Net Volume saham Market Maker semakin besar maka semakin tinggi Market Maker mendapatkan informasi bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang meningkat. Sehingga net volume saham Market Maker bisa menjadi salah satu indikator bahwa perusahaan dimasa yang akan datang profitabilitas perusahaan meningkat atau turun.

Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Hasil analisis statistik penelitian ini menyatakan bahwa

Asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap variabel Profitabilitas Perusahaan (EPS) dengan nilai koefisien 1,95 dan nilai p-value $0,00 < \alpha < 0,05$. Studi ini memberikan bukti empiris bahwa harga saham yang terbentuk dari proses permintaan dan penawaran memiliki asimetri informasi yang bisa dideteksi dari spread bid-ask. Semakin lebar spread bid-ask maka diduga semakin tinggi terjadi asimetri informasi pada saat pengumuman laba ([Krinsky & Lee, 2016](#)). Asimetri informasi bisa terjadi karena adanya insider trading. Studi [Rahmanizadeh & Mahesh, \(2015\)](#) menemukan bukti kuat adanya insider trading pada perusahaan yang berafiliasi dengan China yang terdaftar di Hongkong. Sedangkan studi [Iqbal & Santhakumar, \(2018\)](#) menemukan bukti adanya asimetri informasi relatif tinggi dengan adanya insider trading di India. Studi [Hodgson et al., \(2016\)](#) juga membuktikan adanya asimetri informasi disekitar pengumuman kinerja perusahaan.

Penelitian ini membuktikan bahwa bursa efek di Indonesia masih terjadi asimetri informasi yang berkaitan dengan informasi profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi asimetri informasi (spread ak-bid) semakin tinggi profitabilitas perusahaan dan sebaliknya semakin rendah asimetri informasi semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan

Hasil statistik penelitian ini menemukan bukti empiris bahwa Nilai Perusahaan (BV) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel Profitabilitas Perusahaan (EPS) dengan nilai koefisien 0,11 dan nilai p-value $\alpha < 0,05$.

Studi ini membuktikan bahwa Nilai perusahaan merupakan salah satu sinyal penting bagi investor sebelum melakukan investasi. Semakin kecil nilai perusahaan (BV) perusahaan dibandingkan harga pasar saham, maka investor akan mempersepsikan nilai perusahaan tersebut murah. Meskipun demikian, nilai perusahaan (BV) yang tinggi bisa dipersepsikan investor sebagai perusahaan yang dikelola dengan baik oleh manajemen. Salah satunya ditunjukkan dengan adanya pembagian dividen hasil dari kinerja manajemen perusahaan.

Studi juga membuktikan teori signaling bahwa nilai perusahaan menjadi salah satu sinyal penting bagi investor terkait dengan kondisi profitabilitas perusahaan. Sebagaimana studi [Dang et al., \(2020\)](#) yang menyimpulkan nilai perusahaan tercermin dari tinggi rendahnya kualitas laba perusahaan. Artinya, perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Studi ini mendukung penelitian [Putri \(2020\)](#) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka investor akan mempersepsikan nilai perusahaan dalam kondisi yang baik dan layak menjadi salah satu pilihan investasi. Nilai perusahaan bisa juga menjadi salah satu indikator finansial distress dalam

menghadapi ketidakpastian investasi dimasa yang akan datang ([ElBannan, 2021](#)).

Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas Perusahaan

Hasil analisis statistik menemukan bukti bahwa Variabel Leverage (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dengan nilai koefisien 9,27 dan nilai p-value $0,00 < \alpha < 0,05$. Studi ini secara empiris gagal membuktikan hipotesis bahwa hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Sebagaimana dijelaskan pada pengembangan hipotesis, hutang perusahaan akan menurunkan profitabilitas karena perusahaan harus mengembalikan pokok dan bunga pinjaman. Meskipun demikian, penelitian ini menemukan bukti bahwa struktur modal yang diperoleh dari hutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Artinya hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya menyebabkan kenaikan pada profitabilitas. Dugaan peneliti, hasil ini bisa disebabkan karena sampel penelitian adalah perusahaan yang tergabung pada grup, baik grup BUMN maupun konglomerasi lainnya. Perusahaan yang tergabung dalam grup, dalam jangka waktu panjang bisa bertahan dan mampu mengembalikan hutang dan bunga yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sehingga investor beranggapan bahwa perusahaan dimasa depan tidak akan kesulitan mengembalikan kewajiban hutang tersebut bahkan berdampak positif terhadap profitabilitas.

Hasil penelitian ini mendukung studi [Ajmera, \(2019\)](#) yang menyimpulkan bahwa rasio hutang tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, bahkan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan ([Chandra et al., 2019](#)). Hasil riset ini tidak mendukung studi [Alarussi & Alhaderi \(2018\)](#) [Sutomo et al., \(2020\)](#) dan [Putri, \(2020\)](#) yang menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

Price Earning Ratio (PER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas (EPS) dengan nilai koefisien 0,00 dan nilai p-value 0,126 ($\alpha < 0,05$). Riset ini menemukan bukti bahwa PER sebagai salah satu indikator fundamental perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan, diduga karena pertumbuhan aset dan laba masa depan kurang berkembang. ([Thornblad et al., \(2018\)](#) dan ([Liu et al., 2021](#)))

Variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap variabel Profitabilitas Perusahaan (EPS) dengan nilai koefisien 30,89 dan nilai p-value $0,00 < \alpha < 0,05$. Studi [Thornblad et al., \(2018\)](#) dan ([Liu et al., 2021](#)) menyimpulkan bahwa investor mungkin kurang bereaksi terhadap informasi fundamental karena pertumbuhan aset dan laba masa depan yang berkurang berkembang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio ROA menjadi salah satu sinyal bagi investor dalam estimasi investasinya.

Ukuran Perusahaan (Size) berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan (EPS) dengan nilai koefisien 25,33 dan nilai p-value $0,00 < \alpha < 0,05$. Sedangkan ukuran perusahaan penting bagi investor karena semakin besar ukuran perusahaan (nilai asset), semakin tinggi kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan menjadi salah satu sinyal bagi investor dalam memprediksi laba dimasa yang akan datang.

Sebagaimana hasil studi [Collins et al., \(1987\)](#) yang menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan memiliki kandungan informasi untuk memprediksi laba dimasa depan. Demikian juga Studi [Liu et al., \(2021\)](#) menggunakan variabel ukuran perusahaan (SIZE) untuk menguji pengaruhnya terhadap abnormal return.

Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa Net Volume Market Maker, asimetri informasi, Fundamental perusahaan menjadi sinyal penting bagi investor untuk menilai profitabilitas perusahaan. Selain itu, informasi fundamental lainnya perlu juga menjadi perhatian.

Implikasi secara teoriti Struktur Mikro Pasar, bahwa peran market maker menjadi sangat vital sekaligus sinyal buruk bagi Bursa Efek Indonesia. Hasil statistik menunjukkan bahwa hampir seluruh perusahaan ada indikasi asimetri informasi. Artinya market maker yang memiliki likuiditas yang kuat bisa mempermainkan harga tanpa memperhatikan fundamental perusahaan.

Implikasi secara praktis, bahwa investor ritel selain memperhatikan informasi fundamental perusahaan, perlu memperhatikan market maker yang memiliki net volume terbesar pada masing-masing perusahaan dan grup yang berbeda. Hal ini penting, agar para investor ritel tidak terjebak dengan permainan market maker yang mengambil keuntungan sesaat. Indikasinya adalah hampir semua perusahaan di grup yang ada dalam penelitian ini terindikasi asimetri informasi.

Implikasi secara kebijakan adalah Bursa Efek Indonesia masih banyak terindikasi munculnya asimetri informasi dan peran adanya peran ganda market maker. Sebagai contoh, perusahaan sekuritas bias bertindak sebagai penjamin emisi, sebagai market maker dan sebagai broker. Kondisi ini tentu akan memunculkan dampak munculnya asimetri informasi. Oleh karena itu, perlu aturan yang jelas dan memisahkan masing-masing peran yang ada di Bursa Efek Indonesia.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menguatkan eksistensi teori Struktur Pasar Mikro terkait peran Market Maker sebagai penentu harga. Peran market maker sebagai penentu harga bisa diindikasikan dari likuiditas saham yang dimiliki oleh Market Maker. Hasil ini juga mendukung teori signaling bahwa Net volume Market Maker menjadi sinyal terkait dengan informasi profitabilitas

perusahaan. Simpulan penelitian ini menguatkan studi [Choi, \(2019\)](#) dan [Ratnawati, \(2021\)](#) bahwa net volume saham market maker menjadi salah satu indikator terhadap informasi profitabilitas perusahaan

Pengaruh positif asimetri informasi terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa penelitian ini menguatkan dukungan terhadap teori signaling. Variabel asimetri informasi yang diukur dari spread bid-ask menggambarkan bahwa semakin lebar spread bid-ask maka semakin tinggi asimetri informasi terkait dengan informasi profitabilitas perusahaan ([Krinsky & Lee, 2016](#)). Studi ini mendukung studi [Hodgson et al., \(2016\)](#) yang membuktikan adanya asimetri informasi disekitar pengumuman kinerja perusahaan. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan membuktikan dukungan terhadap teori signaling. Nilai perusahaan menjadi salah satu sinyal penting bagi investor terkait dengan kondisi profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung studi [Dang et al., \(2020\)](#) yang menyimpulkan nilai perusahaan tercermin dari tinggi rendahnya kualitas laba perusahaan. Artinya, perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Studi ini juga menguatkan riset [Putri \(2020\)](#) bahwa profitabilitas dipengaruhi oleh nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka investor akan mempersepsikan nilai perusahaan dalam kondisi yang baik dan layak menjadi salah satu pilihan investasi.

Variabel Leverage berpengaruh negative terhadap Profitabilitas perusahaan dan gagal mengkonfirmasi hipotesis. Meskipun demikian, hasil penelitian ini memberi dukunga teori signaling bahwa Leverage bisa sebagai sinyal terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung studi [Ajmera, \(2019\)](#) yang menyimpulkan bahwa rasio hutang tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, bahkan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan ([Chandra et al., 2019](#)). Variabel PER berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan, diduga karena pertumbuhan asset dan laba masa depan kurang berkembang. ([Thornblad et al., \(2018\)](#) dan ([Liu et al., 2021](#)). Studi [Thornblad et al., \(2018\)](#) dan ([Liu et al., 2021](#)) menyimpulkan bahwa investor mungkin kurang bereaksi terhadap informasi fundamental karena pertumbuhan asset dan laba masa depan yang berkurang berkembang. Sedangkan rasio ROA dan Ukuran Perusahaan (Size) menjadilah satu sinyal bagi investor dalam estimasi investasinya. Studi [Collins et al., \(1987\)](#) yang menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan memiliki kandungan informasi untuk memprediksi laba dimasa depan. Demikian juga Studi [Liu et al., \(2021\)](#) menggunakan variabel ukuran perusahaan (SIZE) untuk menguji pengaruhnya terhadap abnormal return.

REFERENCES

- Aditua, S. (2015). Pengendalian Negara Atas BUMN Sektor Telekomunikasi Pascaprivatisasi. *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik*, 6(2), 215–226.
- Ajmera, B. (2019). *An Empirical Study on Effect of Capital Structure on Financial Performance of Paper Manufacturing Companies in India: Penal Data*

Analysis, 9(3), 18–25.

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Al-halabi, N. B. (2017). The Impact of Applying the Accounting Disclosure in Accordance with the IFRS on Increasing Profitability in Listed Banks An Analytical Study. *International Journal of Economics and Finance*, 9(11), 73–81. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n11p73>
- Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2017-0124>
- Alawag, G. (2020). Business group opportunism: the difference in real earnings management between parent firms and nonparent firms. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(2), 246–261. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2020-0046>
- Allen, F., & Gorton, G. (1992). Stock price manipulation, market microstructure and asymmetric information. *European Economic Review*, 36.
- Alsa, A. (2015). Kontroversi Uji Asumsi Dalam Statistik Parametrik. *Buletin Psikologi*, 9(1), 18–22. <https://doi.org/10.22146/bps.7437>
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1980). Dealership Market Market-Making With Inventory. *Journal Of Fmancl Economics* 8 (1980) 31-53 Q North-Holland Pubshmg Company.
- Antalovschi, N. P., & Cox, R. A. K. (2021). Financial Factors Affecting Price-to-Earnings Ratios in Canada. *International Journal of Finance*, 6(2), 43–61. <https://doi.org/10.47941/ijf.660>
- Asay, H. S., Elliott, W. B., & Rennekamp, K. (2017). Disclosure Readability and the Sensitivity of Investors’ Valuation Judgments to Outside Information. *The Accounting Review*, 92(4), 1–25. <https://doi.org/10.2308/accr-51570>
- Ayaz, M., Mohamed Zabri, S., & Ahmad, K. (2021). An empirical investigation on the impact of capital structure on firm performance: evidence from Malaysia. *Managerial Finance*, 47(8), 1107–1127. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0586>
- Barth, M. E. (2018). The Future of Financial Reporting: Insights from Research. *Abacus*, 54(1), 66–78. <https://doi.org/10.1111/abac.12124>
- Batrinca, B., Hesse, C. W., & Treleven, P. C. (2018). Examining drivers of trading volume in European markets. *International Journal of Finance and Economics*, 23(2), 134–154. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1608>
- Caldentey, R., & Stacchetti, E. (2010). *Insider Trading With a Random Deadline*. January 2010. <https://doi.org/10.2307/25621402>
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/jcefts-11-2018-0042>
- Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (2000). *An examination of herd behavior in equity markets : An international perspective*. 24, 1651–1679.
- Chen, T. (2021). Informed trading and earnings announcement driven disagreement in global markets. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 43, 100379. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2021.100379>
- Choi, H. M. (2019). Market uncertainty and trading volume around earnings announcements. *Finance Research Letters*, 30(March), 14–22. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.03.002>
- Chojjil, E., M, C. E., Vieito, P., & Batmunkh, M. (2022). *Research in International Business and Finance Thirty years of herd behavior in financial markets : A bibliometric analysis*. 59(November 2020). <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101506>
- Collin-Dufresne, P., & Fos, V. (2016). Insider Trading, Stochastic Liquidity, and Equilibrium Prices. *Econometrica*, 84(4), 1441–1475. <https://doi.org/10.3982/ecta10789>
- Collins, D. W., Kothari, S. P., & Rayburn, J. D. (1987). Firm size and the information content of prices with respect to earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 9(2), 111–138. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(87\)90002-4](https://doi.org/10.1016/0165-4101(87)90002-4)
- Comerton-forde, A. C., Hendershott, T., Jones, C. M., Moulton, P. C., Seasholes, M. S., Hendershott, T., Comerton-forde, C., Seasholes, M. S., Jones, C. M., Moulton, P. C., & Benton, J. (2014). *American Finance Association Time Variation in Liquidity : The Role of Market-Maker Inventories and Revenues All use subject to JSTOR Terms and Conditions Time Variation of Market-Maker Inventories in Liquidity : The Role and Revenues*. 65(1), 295–331.
- Comerton-Forde, C., Hendershott, T., Jones, C. M., Moulton, P. C., & Seasholes, M. S. (2010). Time variation in liquidity: The role of market-maker inventories and revenues. *Journal of Finance*, 65(1), 295–331. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01530.x>
- Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63–72. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.63>
- Dutta, K. D., Saha, M., & Das, D. C. (2018). Determinants of P/E Ratio: An Empirical Study on Listed Manufacturing Companies in DSE. *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)*, 8(4). <https://doi.org/10.29322/ijrsp.8.4.2018.p7624>
- Eka, N. P., Mukhzarudfa, & Yudi. (2021). Analisis pengaruh kepemilikan terkonsentrasi, dan asimetri informasi terhadap penerapan konsep konservatisme akuntansi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018. *JURNAL AKUNTANSI & KEUANGAN UNJA. VOL. 6 NO.* <https://doi.org/https://doi.org/10.22437/jaku.v6i1.13303>
- ElBannan, M. A. (2021). On the prediction of financial distress in emerging markets: What matters more? Empirical evidence from Arab spring countries. *Emerging Markets Review*, 47(February 2020), 100806. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100806>
- Elliott, E. (2011). Financial accounting. In *Financial Accounting* (14th ed.). Prentice Hall. <https://doi.org/10.4324/9780203784655>
- Endri, E., Ridho, A. M., Marlapa, E., & Susanto, H. (2021). Capital structure and profitability: Evidence from mining companies in Indonesia. *Montenegrin Journal of Economics*, 17(4), 135–146. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2021.17-4.12>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance, Volume 25, Issue 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. December, 28-30, 1969 (May, 1970)*, 383–417.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1995). Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns. *Journal of Finance*, 50(1), 131–155.
- Field, A. (2009). *Discovering statistics using SPSS ISM* (London, England) Introducing statistical methods series. In *Sage* (Vol. 2nd, Issue Third Edition).
- Filbert, R. (2016). *Bardarmologi* (cetakan ke). Alex Media Komputindo.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319–352.
- Fransiska, M., Sumani, S., Willy, W., & Pangelu, S. (2018). Herding Behavior in Indonesian Investors. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 129–143. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.2.129-143>
- Garman, M. B. (1976). Market microstructure. *Journal of Financial Economics*, 3(3), 257–275. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90006-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90006-4)
- Glosten, L. R., & Milgrom, P. R. (1985). *R. glosten*. 14, 71–100.
- Goldstein, M. A., & Nelling, E. F. (1999). Market Making and Trading in Nasdaq Stocks. *The Financial Review* 34.
- Hail, L. (2013). Financial Reporting and Firm Valuation: Relevance Lost or Relevance Regained? *Accounting and Business Research*, 43(4), 329–358.
- Hamdani, M., & Nupikso, G. (2016). Peningkatan Kinerja Keuangan dan Harga Saham melalui Pengungkapan Penerapan Good Corporate Governance (GCG) dan Ukuran Perusahaan pada BUMN Go Publik. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 7(1), 63. <https://doi.org/10.29244/jmo.v7i1.14070>
- Hapsoro, D., & Husain, Z. F. (2019). Does sustainability report moderate the effect of financial performance on investor reaction? Evidence of Indonesian listed firms. *International Journal of Business*, 24(3), 308–328.
- Hardiningsih, P., Januari, I., Yuyetta, E. N. A., Srimindarti, C., & Udin, U. (2020). The effect of sustainability information disclosure on financial and market performance: empirical evidence from Indonesia and Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(2), 18–25. <https://doi.org/10.32479/ijeep.8520>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405–440.
- Herman, R. Y., & Rahardjo, S. N. (2013). *Sekitar Penawaran Saham Perdana*. 2(2002), 1–8. Hodgson, A., Lhaopadchan, S., & Treepongkaruna, S. (2016). Corporate Governance, Earning Quality and Information Asymmetry: Evidence from Insider Trading Around the Globe. *SSRN Electronic Journal*, 1–42. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2725778>
- Holthausen, R. W., & R. L. W. (2000). The Relevance of the Value Relevance Literature For Financial Accounting Standard Setting. *Working Paper No. FR 00-05 : http://Papers.Ssrn.Com/Paper.Taf?Abstract_id=22895*.
- Iqbal, M., & Santhakumar, S. (2018). Information asymmetry and insider trade profitability in India. *Journal of Indian Business Research*, 10(1), 53–69. <https://doi.org/10.1108/JIBR-05-2017-0059>
- JERICO, M. I., & UTAMI, W. (2021). the Effect of Profitability, Capital Structure, and Forward-Looking Information on Investment Risk. *Journal of LifeEconomics*, 8(2), 147–156. <https://doi.org/10.15637/jlecon.8.2.01>
- Jitmaneeeroj, B. (2017). Does investor sentiment affect price-earnings ratios? *Studies in Economics and Finance*, 34(2), 183–193.

- <https://doi.org/10.1108/SEF-09-2015-0229>
- Katmon, N., Al, O., & Farooque, O. Al. (2017). Exploring the Impact of Internal Corporate Governance on the Relation Between Disclosure Quality and Earnings Management in the UK Listed Companies disclosure and governance regime in corporate settings to. *Journal of Business Ethics*, 142(2), 345–367. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2752-8>
- Katmon, N., & Farooque, O. Al. (2017). Exploring the Impact of Internal Corporate Governance on the Relation Between Disclosure Quality and Earnings Management in the UK Listed Companies. *Journal of Business Ethics*, 142(2), 345–367. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2752-8>
- Komalasari, P. T. (2016). Information Asymmetry and Herding Behavior. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 13(1), 70–85. <https://doi.org/10.21002/jaki.2016.04>
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 105–231. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00030-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00030-1)
- Krinsky, I., & Lee, J. (2016). American Finance Association Earnings Announcements and the Components of the Bid-Ask Spread Author (s): Itzhak Krinsky and Jason Lee Source: The Journal of Finance, Vol. 51, No. 4 (Sep., 1996), pp. 1523-1535 Published by: Wiley for the Americ. *The Journal of Finance*, 51(4), 1523–1535.
- Lako, A. (2007). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi untuk Pasar Modal; Problema dan Peluang Riset. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 8(2).
- Lepone, A., & Wong, J. B. (2017a). Pseudo market-makers, market quality and the minimum tick size. *International Review of Economics and Finance*, 47, 88–100. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.10.002>
- Lepone, A., & Wong, J. B. (2017b). Pseudo market-makers, market quality and the minimum tick size. *International Review of Economics and Finance*, 47(October 2016), 88–100. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.10.002>
- Lepone, A., & Young, J. (2013). Informational role of market makers: The case of exchange traded CFDs ☆. *Journal of Empirical Finance*, 23, 84–92. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2013.04.007>
- Lerman, A., & Tan, Q. (2019). Rethinking Determinants of Trading Volume at Earnings Announcements. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3310682>
- Liu, S., Yin, C., & Zeng, Y. (2021). Abnormal investment and firm performance. *International Review of Financial Analysis*, 78(September), 101886. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101886>
- Lobo, G. J., Song, M., & Stanford, M. H. (2017). The Effect of Analyst Forecasts during Earnings Announcements on Investor Responses to Reported Earnings. *The Accounting Review*, 92(3), 239–263. <https://doi.org/10.2308/accr-51556>
- Lobo, G. J., & Zhou, J. (2001). Disclosure quality and earnings management. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 8(1), 1–20. <https://doi.org/10.1080/16081625.2001.10510584>
- Lundholm, R. J., & Lang, M. H. (1996). Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *Accounting Review*, 71(4), 467–493.
- Myers, S. C. (1989). *Signaling and Accounting Information* (MA 02138; Issue 3193).
- Naim, A., Darmawan, D. H., & Wulandari, N. (2021). Herding Behavior: Mengeksplorasi Sisi Analisis Broker Summary. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 21(2), 207. <https://doi.org/10.25105/mraai.v21i2.9502>
- Narayan, P. K., & Zheng, X. (2011). Asymmetric Information and Market Collapse: Evidence from the Chinese Market. *Financial Econometrics Series School Working Paper 2011/09*.
- Ningrum, N. R. W., Kirana, D. J., & Miftah, M. (2021). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Asimetri Informasi, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 2(1), 42–57.
- Ningsih, M. M., & Waspada, I. (2019). Pengaruh Suku Bunga, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 97–110. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.1634>
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687.
- Pascayanti, Y., Rahman, A. F., Andayani, W., & Andayani, R. (2017). Relevansi Nilai Atas Nilai Wajar Aset dan Liabilitas Dengan Mekanisme Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal InfEstasi*, 13(1), 227–242.
- Penman, H. (1991). Return to Fundamentals. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*.
- Prihatni, R., Subroto, B., Saraswati, E., & Purnomosidi, B. (2016). Analysis of Value Relevance of Accounting Information During IFRS Period of 2008 – 2014 at The Stock Exchange of Indonesia. *International Academic Journal of Accounting and Financial Management*, 3(3), 1–10.
- Putri, I. G. A. P. T. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 145–155. <https://doi.org/10.21744/irjms.v7n1.833>
- Putri, I. G. A. P. T., & Rahyuda, H. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 145–155. <https://doi.org/10.21744/irjms.v7n1.833>
- Rahman, J., & Liu, R. (2021). Value relevance of accounting information and stock price reaction: Empirical evidence from China. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 20(1/2021), 5–27. <https://doi.org/10.24818/jamis.2021.01001>
- Rahmanizadeh, F., & Mahesh, R. (2015). Investigation of market Efficiency: An event study of Insider Trading in the Stock Exchange of India. *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 5(5), 22. <https://doi.org/10.5958/2249-7323.2015.00063.2>
- Ratnawati, A. T. (2021). The Effect of Trading Volume Activities, Earning Per Share and Stock Returns on Market Value Added (Empirical Study on LQ45 Companies). *International Journal of Economics and Management Studies*, 8(2), 79–82. <https://doi.org/10.14445/23939125/ijems-v8i2p111>
- Richardson, V. J. (2000). Information asymmetry and earnings management: Some evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 15(4), 325–347. <https://doi.org/10.1023/A:1012098407706>
- Schultz, P. (2003). Who makes markets. *Journal of Financial Markets*, 6(1), 49–72. [https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(02\)00022-8](https://doi.org/10.1016/S1386-4181(02)00022-8)
- Senjaya, I. L. (2021). *Analisis Valuasi Saham Bumn Menggunakan Metode*. 17(2), 115–128.
- Setyaningrum, R. M., & Sari, A. Y. (2011). *Pengaruh Asimetri Informasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Go Public Di BEL*. 1(2), 83–96.
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355–374. Sutedja. (2004). *PENGUNGKAPAN [DISCLOSURE] LAPORAN KEUANGAN SEBAGAI UPAYA MENGATASI ASIMETRI INFORMASI*. TEMA, Volume 5, Nomor 1, Maret 2004.
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Muharam, H. (2020). *The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange*. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 165–174. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.15](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.15)
- Thornblad, D., Zeitmann, H., & Carlson, K. (2018). *Negative Denominators in Index Variables: The Vulnerability of Return on Equity, Debt to Equity, and Other Ratios*. *Electronic Journal of Business Research Methods*, 16(1), 1.
- Uddin, M. N. (2021). *Leverage structure decisions in Bangladesh: managers and investors' view*. *Heliyon*, 7(6), e07341. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e07341>
- Uo, F., & Ui, R. (2015). *Journal of Accounting & Theory of Conservatism and Value Relevance of Accounting Information*. *Journal of Accounting & Marketing*, 4(1), 1–8. <https://doi.org/10.4172/2168-9601.1000121>
- Wang, J. (1994). *A Model of Competitive Stock Trading Volume*. *Journal of Political Economy*, 102(1), 127–168. <https://doi.org/10.1086/261924>
- Weaver, D. (2012). *Minimum obligations of market makers*. 20. https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/289034/12-1069-eia8-minimum-obligations-of-market-makers.pdf
- Welker, M. (1995). *Disclosure policy, information asymmetry and liquidity in markets*. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 801–827.
- Williams, C. D. (2015). *Case for Ambiguity*. *The Accounting Review*, 90(2), 785–817. <https://doi.org/10.2308/accr-50866>
- Wulandari, D., & Harjito, A. (2021). *The effect of interest rates, exchange rates and capital structure on banking profitability of BUMN and Private Go Public in Indonesia*. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 10(3), 338–351. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v10i3.1086>
- Zeeshan, K., Azhar, S., & Murthy, S. S. (2019). *Profitability Analysis of Select Private Equity Funds in India*. *The Journal of Private Equity*, 22(3), 56–63. <https://www.jstor.org/stable/26864421>

Conflict of Interest Statement: The authors declare that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

Copyright © 2022 author (s) . This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (CC BY). The use, distribution or reproduction in other forums is permitted, provided the original author(s) and the copy-right owner(s) are credited and that the original publication in this journal is cited, in accordance with accepted academic practice. No use, distribution or reproduction is permitted which does not comply with these terms.

LIST OF TABLES

1. Command Method Bias by Harman's Single Factor Test.....222
2. [Outer Loadings \(Measurement Model\) Model Akhir](#)223

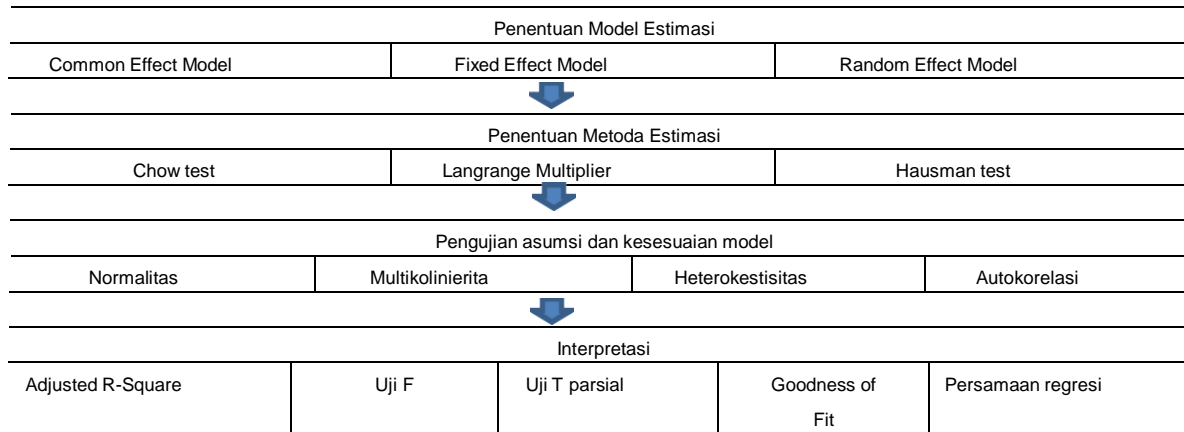
TABLE 1 / Tahapan Regresi Data Panel

TABLE 2 / Model Fixed-effects

EPS	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
LnNetVol	9.516744	1.268631	7.50	0.000	7.029987 12.0035
As Inf	1.791813	.1822502	9.83	0.000	1.434568 2.149059
BV	.1078395	.0011722	92.00	0.000	.1055418 .1101372
DER	9.329511	.8381794	11.13	0.000	7.68652 10.9725
PER	-.0033614	.0019751	-1.70	0.089	-.007233 .0005102
ROA	31.04073	.4152041	74.76	0.000	30.22685 31.85461
LnSize	24.2095	2.271493	10.66	0.000	19.75694 28.66205
_cons	-986.8214	63.39261	-15.57	0.000	-1111.083 -862.5598
sigma_u	30.026689				
sigma_e	296.66158				
rho	.01014065	(fraction of variance due to u_i)			
F test that all u_i=0: F(3, 10477) = 26.36					Prob > F = 0.0000

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	10,488
Group variable: Tahun	Number of groups	=	4
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.6693	min =		2,589
between = 0.9028	avg =		2,622.0
overall = 0.6689	max =		2,644
corr(u_i, Xb) = 0.0341	F(7,10477)	=	3029.35
	Prob > F	=	0.0000