

**PERAN *CEO*'s *OVERCONFIDENCE* DAN *COMPANY PERFORMANCE*  
TERHADAP *RETURN SAHAM* DIMODERASI *DIVIDEND POLICY***

**Iswahyudi<sup>1</sup>, Syahril Djaddang<sup>2</sup>, Suyanto<sup>3</sup>, Darmansyah<sup>4</sup>**  
*Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pancasila*

Email: [iswahyudi.briliant@gmail.com](mailto:iswahyudi.briliant@gmail.com)<sup>1</sup>

Email: [syahril@univpancasila.ac.id](mailto:syahril@univpancasila.ac.id)<sup>2</sup>

Email: [suyanto.ipwija@gmail.com](mailto:suyanto.ipwija@gmail.com)<sup>3</sup>

Email: [darmansyah@univpancasila.ac.id](mailto:darmansyah@univpancasila.ac.id)<sup>4</sup>

***Abstract***

*An investor always tries to get a higher yield by considering the most influencing determinants of investment gains. This study investigates the effect of the CEO's overconfidence and the company's performance on the stock returns. The analysis also develops a moderation effect of the dividend policy on that relationship. We show that our model is simultaneously fit. DER and ROA influence the independent variable positively, while SIM demonstrates the negative impact. On the other hand, SGM and EPS do not prove any effect. Besides, we are not able to confirm the validity of our moderating model.*

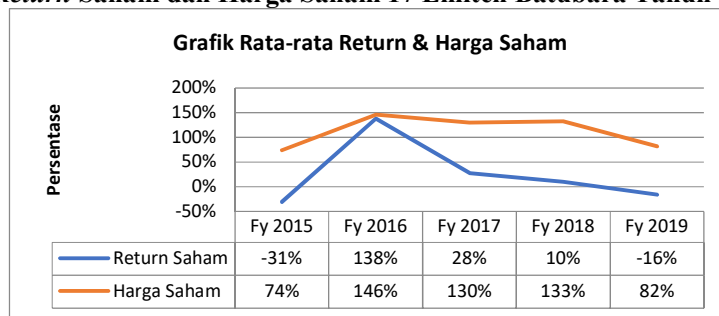
***Keywords: CEO's overconfidence, company performance, dividend policy, stock return***

**PENDAHULUAN**

Pasar modal Indonesia mempunyai peran penting & besar bagi perekonomian negara pada era digitalisasi saat ini. Laju perkembangan pasar modal sangat pesat dan memegang peranan yang strategis dalam mengoptimalkan dana dari investor maupun masyarakat yang ingin melakukan investasi di pasar modal. Pasar modal menjalankan peranan penting sebagai indikator dan bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi di suatu negara. Pasar modal juga dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal (Tandelilin, 2010). Menurut Sunaryah (2006) untuk menentukan nilai saham, pemodal wajib melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham-saham di pasar modal yang menjadi penentu saham, atau melakukan portofolio yang dapat memberikan tingkat *return* optimal. Peningkatan nilai perusahaan tidak lepas dari tujuan seorang manajer/*CEO* yang fokus dalam melakukan peningkatan volume penjualan baik jangka pendek maupun jangka panjang (Iswahyudi, 2019).

Pergerakan serta fenomena indikator ekonomi yang berasal dari faktor fundamental keuangan serta variabel makro sebagai faktor yang cenderung menyebabkan terjadinya kenaikan dan penurunan nilai indeks harga saham selalu berpengaruh terhadap tingkat *return* saham. Indeks saham sendiri merupakan refleksi atas aktifitas perdagangan saham di pasar modal, menjadikannya menarik untuk dianalisis. Menurut Ang (1997) jika kondisi atau indikator makro ekonomi mendatang diperkirakan jelek, maka kemungkinan besar refleksi indeks harga saham menurun, demikian pula sebaliknya. Tidak stabilnya kondisi perekonomian Indonesia sejak 2015-2019 mempengaruhi perusahaan-perusahaan yang melakukan kegiatan usaha berada di Indonesia, dimana pada 2 tahun awal terjadi peningkatan rata-rata *return* saham sedangkan 3 tahun terakhir mengalami penurunan rata-rata *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara signifikan khususnya sub sektor batubara. Hal ini diakibatkan oleh berlebuhnya pasokan (*supply*) batubara di pasar global. Di sisi lain, pergerakan indeks sektor pertambangan diperberat oleh emiten-emiten batubara karena harga batubara yang turun signifikan pada 2019, sehingga menyebabkan harga jual dan marjin ikut tertekan (APBI-ICMA, 2020). Berikut data *return* saham selama 2015-2019:

**Gambar 1**  
**Grafik Return Saham dan Harga Saham 17 Emiten Batubara Tahun 2015-2019**



Sumber: Data Bursa Efek Indonesia (BEI) (2020)

Penelitian yang dilakukan oleh Slothouber (2010) dan Dewi & Wiagustini (n.d.) menunjukkan bahwa *CEO's overconfidence*, SIM, dan SGM (*Sales index model and sales growth model*) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*return* saham), sedangkan penelitian Yuliani (2015) dan Idrus & Sudarma (2011) menunjukkan tidak ada pengaruh *CEO's overconfidence*, SIM, dan SGM terhadap nilai perusahaan (*return* saham). Penelitian yang dilakukan oleh Tanjung (2019), Susanty & Bastian (2018), dan Arista & Astohar (2012) menyatakan bahwa *Leverage (DER)* berpengaruh terhadap *return* saham. Sebaliknya menurut Mufidah & Sucipto (2020), Wiweko (2017), Zubaidah *et al.* (2018), dan Suharli (2005) tidak ada pengaruh *Leverage* terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Tanjung (2019) dan Santosa (2019) mengungkapkan bahwa *return on assets (ROA)* berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan menurut penelitian Ermawati *et al.* (2017), Susanty & Bastian (2018), Zubaidah *et al.* (2018), dan Arista & Astohar (2012), *return on assets (ROA)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Hidajat (2018) dan Santosa (2019) yang menunjukkan bahwa *earnings per share (EPS)* berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan menurut I wayan & Anom (2020), Zubaidah *et al.* (2018), Aisah & Mandala (2016) dan Arista & Astohar (2012) menunjukkan *earnings per share (EPS)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan fenomena dan celah penelitian yang diuraikan di atas tentang variabel-variabel yang mempengaruhi *return* saham, maka penulis termotivasi untuk melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis dan menginvestigasi peran *CEO's overconfidence* dan *company performance* terhadap *return* saham dengan peran moderasi variabel *dividend policy*.

## TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Perusahaan pertambangan sub-sektor batubara pada umumnya memiliki kapital yang cukup tinggi dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Tingkat risiko perusahaan yang cukup tinggi akan mengakibatkan ketidak pastian tingkat cadangan. Pengembalian investasi yang dihasilkan harus mempertimbangkan jangka waktu pertumbuhan dan nilai perusahaan yang tinggi. Analisis dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan sudut pandang teori signal yang membahas bagaimana seharusnya signal-signal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*).

### **Signaling Theory**

Teori signal menjelaskan bahwa pemberian signal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi asimetris. Menurut Sari (2006) *signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana manajemen mengetahui informasi internal perusahaan yang lebih banyak dan lebih cepat dibandingkan pihak luar seperti investor dan kreditor.

### **Hipotesis Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis)**

Hipotesis pasar efisien mengaasumsikan bahwa harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang ada. Dari sini ditekankan dua aspek yaitu *fully reflect* yang berarti harga sekuritas

secara akurat menggambarkan informasi di pasar modal. Aspek berikutnya *information available* yang bermakna apabila menggunakan informasi yang tersedia, maka investor secara akurat dapat mengekspektasikan harga sekuritas bersangkutan. Di samping itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi (Tandelilin, 2012).

Apabila kondisi-kondisi tersebut dipenuhi maka akan terbentuk suatu pasar yang para investornya dengan cepat melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika mendapat informasi baru yang terdapat di pasar. Karena informasi yang mempengaruhi harga sekuritas tersebut menjadi random maka perubahan harga yang terjadi akan bersifat independen satu dengan lainnya dan bergerak secara random pula. Artinya, perubahan harga yang terjadi hari ini tidak bergantung kepada perubahan harga yang terjadi di waktu yang lalu karena harga baru tersebut berdasarkan pada reaksi investor terhadap informasi baru yang terjadi secara random (Tandelilin, 2012)

#### **Hubungan CEO's Overconfidence dan Return Saham**

Menurut Bhandari & Deaves (2006) *CEO's overconfidence* dilihat sebagai prediksi dari probabilitas seseorang yang merasa lebih tinggi dari kenyataan yang sebenarnya. Rasa percaya diri sebenarnya adalah sesuatu yang baik, namun bila merasa *overconfidence* maka harus cepat disadari karena biasanya akan cenderung meremehkan segala hal disekitarnya. Tentunya manajer keuangan perusahaan boleh saja memiliki rasa *overconfidence* tapi haruslah mempunyai kemampuan yang memang sudah dapat diperhitungkan dan mampu untuk dikelola serta diputuskan dengan baik dan bijak.

#### **Sales Index Model**

*Sales index model* yang semakin tinggi akan memberikan tingkat pengembalian yang baik karena mencerminkan keputusan berdasarkan penjualan perlima tahunan untuk penentuan volume penjualan periode saat ini, sehingga penentuan penjualan yang efektif akan berimbang pada laba dan nilai perusahaan. Sebuah studi empiris yang dilakukan oleh Idrus & Sudarma (2011) menyatakan bahwa manajer yang terlalu percaya diri akan mampu menciptakan nilai perusahaan dalam hal ini meningkatkan *return* saham.

#### **Sales Growth Model**

*Sales Growth Model* yang semakin tinggi akan memberikan tingkat pengembalian yang baik karena mencerminkan keputusan cepat/jangka pendek dalam melakukan peningkatan penjualan yang berimbang pada laba dan nilai perusahaan. *Sales growth model* dapat berperan sebagai ukuran keberhasilan manajer dalam meningkatkan operasional dan bersifat jangka pendek (Idrus & Sudarma, 2011).

#### **Hubungan Company Performance dan Return Saham**

Menurut Hartono (2008), untuk menentukan nilai suatu *return* saham ada dua macam analisis, yaitu analisis fundamental dan analisis teknis. Analisis fundamental atau analisis perusahaan pada dasarnya akan menggunakan data historis dari perusahaan atas keuangannya kekuatan. Ang (1997) mengungkapkan, analisis fundamental didasarkan pada keyakinan bahwa *return* saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.

#### **Leverage**

*Leverage* yang meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat secara linier karena tambahan nilai arus kas dari *tax shield* ke titik optimal tertentu (Van Horne, n.d.). Namun, jika *leverage* melebihi empat kali lipat, maka nilai perusahaan menurun dengan meningkatnya *leverage* disebabkan beban bunga yang meningkat.

#### **Return on Asset**

*Return on asset* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari pengelolaan aset (Kasmir, 2016). Semakin tinggi *return on asset* berarti perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *return on asset* berarti kinerja perusahaan semakin efektif, karena tingkat pengembalian akan semakin besar (Brigham, 2010).

### ***Earnings Per Share***

*Earnings per share* sering dipublikasikan karena peningkatannya merupakan indikator performa yang baik atas perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat luas (*go-public*). Investor maupun calon investor berpandangan bahwa *earnings per share* mengandung informasi yang penting untuk melakukan prediksi mengenai tingkat harga saham dikemudian hari, serta *EPS* juga relevan untuk menilai efektivitas manajemen keuangan perusahaan tersebut. Semakin tinggi *EPS* akan berakibat langsung pada tingkat pengembalian saham yang tinggi atau sebagai indikator nilai perusahaan. Menurut Ang (1997) *earnings per share* merupakan rasio yang menggambarkan tingkat laba yang diperoleh para pemegang saham.

### ***Dividend Policy (Moderator)***

Menurut Sartono (2001) yang dimaksud kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di periode selanjutnya. Jika perusahaan sudah membukukan keuntungan yang tinggi maka deviden yang disepakati akan tinggi. Semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan, semakin tinggi tingkat deviden yang diperoleh untuk pemegang saham. Inilah yang menarik investor sehingga tertarik membeli saham. Dalam hal ini investor tidak dapat membuat kebijakan deviden sebagai acuan dalam menentukan strategi investasinya. Ini karena kebijakan deviden dapat meningkatkan return saham bagi perusahaan pada saat laba tinggi atas aset dan laba saham tinggi atau sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Slothouber (2010) dan Dewi & Wiagustini (n.d.) menunjukkan bahwa *CEO's overconfidence* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*return* saham). *Sale index model* semakin tinggi akan memberikan tingkat pengembalian yang baik karena melakukan keputusan berdasarkan penjualan jangka panjang untuk menentukan perkiraan penjualan periode saat ini, sehingga penentuan penjualan yg efektif akan berimbas pada laba dan nilai perusahaan meningkat.

**H1: *Sales index model* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.**

Penelitian (Velde, 2016) menyatakan bahwa *CEO's overconfidence* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. *Sales growth model (SGM)* semakin tinggi akan memberikan tingkat pengembalian yang baik karena mencerminkan keputusan cepat/jangka pendek dalam melakukan peningkatan penjualan yang berimbas pada kenaikan laba dan nilai perusahaan.

**H2: *Sales growth model* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Tanjung (2019), Susanty & Bastian (2018), dan Arista & Astohar (2012) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. Ketika *leverage* meningkat, nilai perusahaan meningkat secara linier karena tambahan nilai arus kas dari *tax shield* ke titik optimal tertentu. Namun, jika *leverage* melebihi empat kali lipat, maka nilai perusahaan menurun dengan meningkatkan *leverage* disebabkan beban bunga yang meningkat drastis.

**H3: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.**

Penelitian terdahulu oleh Tanjung (2019) dan Santosa (2019) menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin tinggi rasio ini berarti perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *return on asset* berarti kinerja perusahaan semakin efektif, karena tingkat kembalian akan semakin besar.

**H4: *Return on assets* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hidajat (2018) dan Santosa (2019) menunjukkan bahwa *earnings per share* berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin tinggi *EPS* akan berakibat langsung pada tingkat pengembalian saham yang tinggi. *EPS* juga berperan sebagai indikator nilai perusahaan, dimana *earnings per share* merupakan rasio yang menggambarkan tingkat laba yang diperoleh para pemegang saham.

**H5: *Earnings per share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.**

Penelitian terdahulu yang dilakukan Mufidah & Sucipto (2020) menyatakan bahwa *dividend policy* dapat memoderasi hubungan *leverage* terhadap *return* saham. Perusahaan yang memiliki nilai *leverage* yang tinggi dimungkinkan akan membuat pembayaran deviden rendah. Dengan pembagian deviden yang rendah bagi pemegang saham membuat investor enggan untuk membeli saham yang menghasilkan pengembalian saham akan berkurang. Dalam hal ini investor tidak dapat membuat kebijakan dividen sebagai acuan dalam menentukan strategi investasinya.

**H6: *Dividend policy* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.**

Penelitian yang dilakukan Mufidah & Sucipto (2020) menunjukkan *dividend policy* dapat memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap *return* saham. Dalam hal ini investor tidak dapat membuat kebijakan deviden sebagai acuan dalam menentukan strategi investasinya. Karena kebijakan dividen dapat meningkatkan *return* saham bagi perusahaan pada saat laba tinggi atas asset dan laba saham tinggi dan sebaliknya, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H7: *Dividend policy* memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap *return* saham.**

Menurut Ang (1997) *earnings per share* merupakan rasio yang menggambarkan tingkat laba yang diperoleh para pemegang saham. Perubahan *earnings per share* dapat dilihat dari reaksi harga saham. Semakin tinggi nilai deviden akan memberikan tingkat *EPS* yang tinggi pula yang berimbas pada tingkat *return* saham. Kebijakan deviden sangat diperlukan dalam hal ini, dimana keputusan penetapan deviden harus dipertimbangkan untuk memberikan tingkat *return* saham yang kompetitif sebagai daya tarik bagi investor.

**H8: *Dividend policy* memoderasi pengaruh *earnings per share* terhadap *return* saham.**

## METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan menganalisis dan menginvestigasi hubungan kausalitas variabel independen *CEO's overconfidence*, dan *company performance* dan variabel dependen *return* saham serta variabel moderasi *dividend policy*. Populasi penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan pertambangan sub-sektor batubara yang berjumlah 22 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun metode pengambilan sampel dengan menggunakan *non-probability sampling* yaitu *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2016) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria atau pertimbangan tertentu. Dasar pemilihan 17 sampel perusahaan sesuai kriteria yang dibutuhkan:

1. Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan pertambangan sub-sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015-2019.
2. Perusahaan yang dijadikan sebagai sampel adalah perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak 2014-2019. Alasan menggunakan tahun awal 2014 karena diperlukan sebagai penentuan tahun dasar untuk perhitungan *sales index model (SIM)* tahun 2015-2019.
3. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap yang telah dipublikasi pada portal Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website masing-masing emiten periode 2015-2019.

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data dengan cara dokumentasi. Data diambil melalui laporan keuangan tahunan perusahaan pertambangan sub-sektor batubara yang sudah dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sebagai penelitian memiliki jangka waktu 2014-2019. Adapun jumlah sampel dapat disajikan pada table dibawah ini:

**Tabel 1**  
**Daftar Sampel Perusahaan**

No	Kode Perusahaan	No	Kode Perusahaan	No	Kode Perusahaan
1	ADRO	7	DOID	13	PKPK
2	ARII	8	GEMS	14	PTBA
3	BRMS	9	HRUM	15	PTRO
4	BSSR	10	KKGI	16	SMMT
5	BYAN	11	MBAP	17	TOBA
6	DEWA	12	MYOH		

Sumber: Data diolah [www.idx.com](http://www.idx.com) (2020)

**PERAN CEO's OVERCONFIDENCE DAN COMPANY PERFORMANCE  
TERHADAP RETURN SAHAM DIMODERASI DEVIDEND POLICY**

Definisi operasional dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini tersaji pada tabel berikut:

**Tabel 2  
Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Referensi	Indikator	Skala
1	Return Saham (Y)	Gitman (2012)	$\frac{(Pt - Pt - 1)}{Pt - 1}$	Rasio
2	Sales Index Model (X1)	Kim et al (2019) dan Sujono (2010)	$\frac{Total\ current\ sales}{Total\ sales\ based\ period} \times 100\%$	Rasio
3.	Sales Index Model (X2)	Sujono (2010)	$\frac{T.current\ sales - T.sSales\ last\ period}{T.sales\ last\ period} \times 100\%$	Rasio
4.	Leverage (X3)	Ang (1997:35)	$\frac{Total\ liability}{Total\ share\ holder's\ Equity}$	Rasio
5.	Return On Assets (X4)	Bambang (2011:336)	$\frac{Earning\ after\ tax}{Total\ assets} \times 100\%$	Rasio
6.	Earnings Per Share (X5)	Widoatmodjo (2005:102)	$\frac{Earning\ after\ tax}{Total\ outstanding\ shares}$	Rasio
7.	Dividend Policy (M1)	Bambang (2010:265)	$\frac{Devidend}{Earning\ after\ tax} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Data diolah (2020)

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan metode *moderate regression analysis (MRA)*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen yaitu *Sales Index Model (SIM)*, *Sales Growth Model (SGM)* *Leverage (DER)*, *Return Oon Assets (ROA)*, dan *Earnings Per Share (EPS)*. Variabel moderasi *dividend policy (DP)* sedangkan variabel dependen telah dijelaskan pada *return saham (RS)* perusahaan pertambangan sub-sektor batubara. Analisis dijalankan atas model penelitian sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_3 * X_4 * X_5 + e$$

Keterangan:

- Y = Return saham (RS) perusahaan pertambangan sub-sektor batubara
- a = Konstanta
- b1 – b5 = Koefisien regresi
- b6 = Koefisien variabel moderasi
- X1 = Sales Index Model (SIM)
- X2 = Sales Growth Model (SGM)
- X3 = Leverage (DER)
- X4 = Return on Assets (ROA)
- X5 = Earnings Per Share (EPS)
- M = Dividend Policy (DP).

Koefisien bernilai positif (+) menunjukkan hubungan yang searah antara variabel independen dengan variabel dependen, yang berarti setiap kenaikan variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen, begitu pula sebaliknya. Sedangkan bernilai negatif (-) menunjukkan hubungan yang berlawanan, artinya setiap kenaikan variabel independen akan mengakibatkan penurunan variabel dependen, demikian pula sebaliknya.

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Cara mendapatkan hasil penelitian dari data yang diteliti, dilakukan dengan menggunakan alat analisis statistic SPSS Versi 25. Analisis pertama berupa analisis statistik deskriptif yang dimaksudkan untuk mengetahui karakteristik data yang meliputi, jumlah sampel, rata-rata sampel (*mean*), dan tingkat penyimpangan penyebaran data (*standard deviation*).

**Tabel 3**  
**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
<i>RS</i>	.6012	.61840	25
<i>SIM</i>	11.8404	2.58358	25
<i>SGM</i>	4.8524	2.66170	25
<i>DER</i>	.9592	.44730	25
<i>ROA</i>	3.4988	2.00881	25
<i>EPS</i>	7.7220	4.59823	25

Sumber: Data diolah (2020)

Terdapat 25 jumlah sampel perusahaan *go public* di BEI sektor pertambangan sub-sektor batubara periode 2015-2019. *Return* saham periode pengamatan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,6012 serta simpangan baku 61840. Terdapat indikasi terjadi penurunan *return* saham selama periode pengamatan dengan tingkat rata-rata *return* saham 0,60%. Bisa dikatakan berinvestasi di perusahaan pertambangan sub-sektor batubara masih menghasilkan imbalan investasi positif.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dilakukan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov test*. Residual terdistribusi secara normal jika memiliki nilai signifikansi  $> 0,05$  (Ghozali, 2006).

**Tabel 4**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		25
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.35703602
Most Extreme Differences	Absolute	.135
	Positive	.096
	Negative	-.135
Test Statistic		.135
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel di atas, data terdistribusi secara normal, dengan nilai signifikansi  $> 5\%$  atau sebesar 0,200.

Uji multikolinieritas untuk menguji data dengan cara melihat nilai VIF masing-masing variabel independen, jika nilai VIF  $< 10$  dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1, maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolinieritas (Ghozali, 2006).

**Tabel 5**  
**Nilai Toleransi VIF Variabel Bebas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	<i>SIM</i>	.753	1.328
	<i>SGM</i>	.832	1.202
	<i>DER</i>	.959	1.043
	<i>ROA</i>	.357	2.801
	<i>EPS</i>	.471	2.124

Sumber: Data diolah (2020)

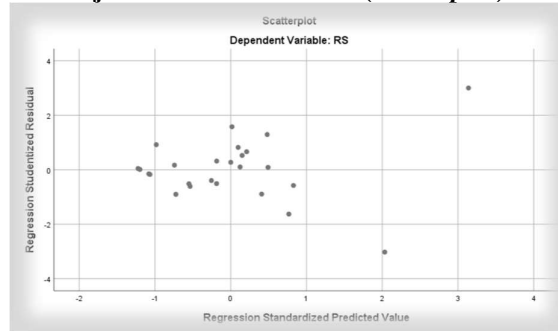
Hasil uji multikolinieritas di atas menunjukkan bahwa data VIF  $< 10$  dan nilai *tolerance*  $> 0,1$ , sehingga data penelitian ini terbebas dari gejala multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu *ZPRED* dengan residualnya *SRESID*. Tidak terjadi *heteroskedastisitas* apabila

**PERAN CEO's OVERCONFIDENCE DAN COMPANY PERFORMANCE  
TERHADAP RETURN SAHAM DIMODERASI DEVIDEND POLICY**

tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. (Ghozali, 2006).

**Tabel 6**  
**Uji Heteroskedastisitas (*Scatterplot*)**



Sumber: Data diolah 2020

Hasil pengujian menunjukkan titik menyebar secara acak dan titik-titik berada diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil tersebut tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas dalam model penelitian.

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2006). Pada penelitian ini untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson (DW) test*. Jika  $DW < dL$  atau  $DW > -dL$  terdapat gejala autokorelasi, sedangkan apabila  $DW$  terletak antara  $dU$  dan  $dL$  atau antara  $4 - dU$  dan  $4 - dL$ , maka tidak ada gejala autokorelasi (Priyatno, 2012).

**Tabel 7**  
**Uji Autokorelasi (*Model Summary*)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.816 <sup>a</sup>	.667	.579	.40127	2.063

Sumber: Data diolah (2020)

Hasil uji autokorelasi menunjukkan tidak terjadi gejala autokorelasi, karena nilai  $DW$  sebesar 2,063 berada diantara  $dU$  (1.8863) dan  $4-dU$  (2.1137).

Uji *Goodness of Fit* untuk melihat berapa persen variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen dalam penelitian tersebut.

**Tabel 8**  
**Uji *Goodness of Fit***

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.816 <sup>a</sup>	.667	.579	.40127

Sumber: Data diolah (2020)

Hasil uji *Goodness of Fit* menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0.579 yang artinya 57,70% variasi variabel RS dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen (*SIM, SGM, DER, ROA, & EPS*), sedangkan sisanya 42,30% dipengaruhi oleh varibel lain yang tidak dapat dijelaskan pada penelitian ini.

Uji F pada dasarnya untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Uji F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05.



**Tabel 9**  
**Uji F (ANOVA)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.119	25	1.224	7.600	.000 <sup>a</sup>
	Residual	3.059	19	.161		
	Total	9.178	24			

a. Dependent Variable: RS

b. Predictors: (Constant), *EPS*, *DER*, *SGM*, *SIM*, *ROA*

Sumber: Data diolah (2020)

Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 7.600 dengan tingkat signifikansi 0.000, sedangkan untuk nilai F tabel pada tingkat kepercayaan 95% (signifikansi 5%) sebesar 2,60 maka nilai F hitung > F tabel (7,60 > 2,60) dengan signifikansi 0,000 (< 5%), maka *CEO's overconfidence* (*SIM* dan *SGM*) dan *company performance* (*DER*, *ROA*, dan *EPS*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Uji parsial adalah untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta variabel moderasi secara parsial. Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) atau tingkat keyakinan sebesar 0,95.

**Tabel 10**  
**Hasil Perhitungan Uji-t (Coefficients)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	.598	.481		1.245	.231
	<i>SIM</i>	-.093	.036	-.389	-2.572	.020
	<i>SGM</i>	-.069	.036	-.295	-1.925	.072
	<i>DER</i>	.646	.194	.467	3.323	.004
	<i>ROA</i>	.248	.079	.807	3.144	.006
	<i>EPS</i>	-.023	.028	-.172	-.817	.426
	<i>DER*DP</i>	-.033	.113	-.065	-.295	.772
	<i>ROA*DP</i>	-.012	.008	-1.003	-1.467	.162
	<i>EPS*DP</i>	.044	.026	1.231	1.710	.107

a. Dependent Variable: *RS*

Sumber: Data diolah (2020)

Tabel koefisien atas hasil uji-t seperti pada Tabel 10 diatas, dapat disusun dalam model matematik sebagai berikut:

$$RS = 0.598 - 0.093SIM - 0.069SGM + 0.646DER + 0.248ROA - 0.023 - 0.033DER*DP - 0.012ROA*DP + 0,044EPS*DP + e$$

Berdasarkan hasil uji-t di atas, didapat angka konstanta sebesar 0.598 yang menyatakan jika variabel independen dianggap konstan atau sama dengan nol, maka nilai *return* saham adalah sebesar 0.598. Arah pengaruh variabel independen terhadap dependen dapat dilihat berdasarkan *standardize beta coefficients* (Ghozali, 2006). Hasil uji statistik menunjukkan variabel *DER* dan *ROA* berpengaruh positif signifikan dengan *standardize beta coefficients* sebesar 0.467 dan 0.807, sedangkan variabel *SIM* berpengaruh negatif signifikan dengan *standardize beta coefficients* sebesar -0.389. Hasil pengujian hipotesis secara parsial variabel independen terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

1. *SIM* (*X1*) dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.093, nilai t-hitung -2.572 serta nilai signifikansi 0.020 lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05), maka dapat diartikan terdapat pengaruh signifikan *SIM* (*X1*) terhadap *RS*. Apabila variabel *SIM* meningkat 1 satuan maka akan menurunkan *RS* sebesar 0.093 satuan dengan arah yang berlawanan, dengan asumsi variabel lain tetap atau sama dengan nol.

**PERAN CEO'S OVERCONFIDENCE DAN COMPANY PERFORMANCE  
TERHADAP RETURN SAHAM DIMODERASI DEVIDEND POLICY**

2. *SGM* ( $X_2$ ) dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.069, nilai t-hitung -1.925 serta nilai signifikansi 0.072 lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05), maka dapat diartikan tidak terdapat pengaruh signifikan dari *SGM* ( $X_2$ ) terhadap *RS*.
3. *DER* ( $X_3$ ) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.646, nilai t-hitung 3.323 serta nilai signifikansi 0.004 lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05), maka dapat diartikan terdapat pengaruh signifikan antara *DER* ( $X_3$ ) dengan *RS*. Apabila variabel *DER* meningkat 1 satuan maka akan menaikkan *RS* sebesar 0.646 dengan arah yang sama, dengan asumsi variabel lain tetap atau sama dengan nol.
4. *ROA* ( $X_4$ ) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.248, nilai t-hitung 3.144 serta nilai signifikansi 0.006 lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05), maka dapat diartikan terdapat pengaruh signifikan *ROA* ( $X_4$ ) terhadap *RS*. Apabila variabel *ROA* meningkat 1 satuan maka akan menaikkan *RS* sebesar 0.248 dengan arah yang sama, dengan asumsi variabel lain tetap atau sama dengan nol.
5. *EPS* ( $X_5$ ) dengan nilai koefisien regresi senilai -0.023, nilai t-hitung -0.817 serta nilai signifikansi 0.426 lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05), maka dapat diartikan tidak terdapat pengaruh signifikan *EPS* ( $X_5$ ) terhadap *RS*.
6. *DER\*DP* ( $X_3*M$ ) dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.033, nilai t-hitung -0.295 serta nilai signifikansi 0.772 lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05), maka dapat diartikan tidak terdapat pengaruh signifikan *DER\*DP* ( $X_3*M$ ) terhadap *RS*.
7. *ROA\*DP* ( $X_4*M$ ) dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.012, nilai t-hitung -1.467 serta nilai signifikansi 0.162 lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05), maka dapat diartikan tidak terdapat pengaruh signifikan *ROA\*DP* ( $X_4*M$ ) terhadap *RS*.
8. *EPS\*DP* ( $X_5*M$ ) dengan nilai koefisien regresi senilai 0.044, nilai t-hitung 1.710 serta nilai signifikansi 0.107 lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05), maka dapat diartikan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *EPS\*DP* ( $X_5*M$ ) dengan *RS*.

Berdasarkan hasil uji statistik, dapat dibuktikan secara empiris bahwa faktor *CEO's overconfidence*, *company performance* dan *dividen policy* perusahaan pertambangan sub-sektor batubara yang terdaftar di BEI periode 2015-2020 secara bersamaan (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial dapat dijelaskan sebagai berikut:

*Sales index model (SIM)* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Slothouber (2010) dan Dewi & Wiagustini (n.d.). Teori signaling (Myers, 1996) menyatakan bahwa ada asimetris informasi antara manajer dengan pihak luar. Manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Kondisi ini menegaskan bahwa pasar tidak mengetahui atau pasar perlu diberikan informasi yang lengkap tentang capaian kinerja penjualan yang terjadi sebagai hasil keputusan manajer yang mampu menciptakan inovasi baru dalam kegiatan perusahaan. Terhambatnya saluran informasi menyebabkan pasar bereaksi negatif signifikan atas penjualan jangka panjang.

*Sales growth model (SGM)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dimana penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliani (2015) menunjukkan tidak ada pengaruh *CEO's overconfidence (sales growth model)* terhadap nilai perusahaan (*return* saham). *Signaling theory* menyebutkan kapan manajer memiliki lebih banyak informasi daripada pihak luar yang disebut informasi asimetris, sehingga akan mempengaruhi struktur modal atas penjualan yang optimal dan apabila asimetris terbatas akan menyebabkan pasar tidak bereaksi signifikan atas penjualan jangka pendek.

*Debt to equity ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap *return* saham, dimana penelitian ini sejalan dengan penelitian Ningsih & Ariani (2016) dan Thamrin (2012). Kemungkinan hal ini dikarenakan investor tidak melihat seberapa besar hutang dan ekuitas perusahaan batubara serta kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Pentingnya pendanaan melalui hutang sebagai pemenuhan operasional perusahaan yang tidak mampu dipenuhi dengan modal sendiri. Penggunaan hutang dengan nominal besar yang dicerminkan *DER* semakin tinggi, akan menghasilkan tingkat laba setelah pajak (*EAT*) yang tinggi akan dan menghasilkan laba per saham tinggi pula. Dalam perhitungan fiskal pajak, hutang akan dikeluarkan dari perhitungan pengenaan pajak atas laba perusahaan, sehingga laba per saham meningkat diikuti peningkatan *return* saham.

*Return on assets (ROA)* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, dimana penelitian ini sejalan dengan penelitian Hidajat (2018) dan Santosa (2019). Semakin tinggi *ROA* berarti perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian semakin tinggi *ROA* berarti kinerja perusahaan semakin optimal, karena tingkat *return* saham akan semakin besar.

*Earnings per share (EPS)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dimana penelitian ini sejalan dengan penelitian Arista & Astohar (2012). *Earnings per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel *EPS* dan *return* saham dikarenakan tingkat keuntungan yang tercermin dalam *EPS* yang relatif kecil, sehingga tidak meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya pada sektor pertambangan batubara pada periode tahun saat ini.

*Deviden policy (DP)* tidak dapat memoderasi hubungan *debt to equity ratio (DER)* terhadap *return* saham. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Mufidah & Sucipto (2020). Perusahaan yang memiliki nilai *leverage* yang tinggi maka dimungkinkan akan membuat pembayaran dividen rendah. Sedangkan emiten yang diteliti saat ini sangat memerlukan sumber pendanaan dari hutang yang tinggi agar nilai deviden meningkat, karena nilai modal sendiri tidak mencukupi operasional perusahaan. Dengan pembagian dividen yang rendah bagi pemegang saham membuat investor enggan untuk membeli saham, berakibat menghasilkan *return* saham rendah. Dalam hal ini investor tidak dapat menggunakan kebijakan deviden sebagai acuan dalam menentukan strategi investasinya.

*Deviden policy (DP)* tidak dapat memoderasi hubungan *return on assets (ROA)* terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mufidah & Sucipto (2020). Kebijakan deviden tidak berperan sebagai pengganda profitabilitas terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi tentang rasio pembayaran dividen tidak mempengaruhi peningkatan *return* saham perusahaan. Hal ini disebabkan pada periode terakhir nilai profitabilitas rata-rata perusahaan batubara mengalami penurunan dan investor lebih takut akan risiko rugi jangka panjang perusahaan dibandingkan imbalan devidennya. Kebijakan deviden tidak mampu memperkuat penilaian investor terhadap perusahaan laba dalam meningkatkan profitabilitas.

*Deviden policy (DP)* tidak dapat memoderasi hubungan *earnings per share (EPS)* terhadap *return* saham, dimana penelitian ini sejalan dengan penelitian Mufidah & Sucipto (2020). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berperan sebagai pemoderasi pengaruh laba per saham terhadap *return* saham. Semakin tinggi *earnings per share* perusahaan dapat menggambarkan pencapaian dalam meningkatkan nilai perusahaan, tetapi jumlah dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham tidak dapat memperkuat penilaian investor terhadap perusahaan, karena penurunan dividen pada tiga tahun terakhir dan stok batubara dunia yang *overload* di tahun 2019 menyebabkan banyak investor melakukan penarikan dana dari pasar saham.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dari pembahasan penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa secara simultan variabel-variabel independen yaitu *SIM*, *SGM*, *DER*, *ROA* serta *EPS* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial terdapat dua variabel independen *DER* dan *ROA* yang berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham serta satu variabel independen *SIM* yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, tetapi variabel *SGM* dan *EPS* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara keseluruhan *deviden policy* tidak dapat memoderasi pengaruh *DER*, *ROA*, dan *EPS* terhadap *return* saham.

Penelitian ini masih mengandung keterbatasan yaitu hanya dilakukan pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode yang relatif singkat dari tahun 2015-2019. Selain itu, terdapat keterbatasan dalam kelengkapan data laporan keuangan yang *up-to-date* baik di *website* BEI maupun di *website* masing-masing emiten, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif kecil. Diharapkan peneliti yang akan datang memperluas cakupan fundamental perusahaan, tidak hanya terbatas pada sektor industri pertambangan saja tetapi menggunakan sektor industri lainnya dengan periode penelitian yang lebih panjang dengan tujuan, hasil yang didapatkan lebih valid dan mempunyai generalisasi yang lebih kuat. Diharapkan pula tidak hanya variabel fundamental saja yang dijadikan variabel independen melainkan menambahkan variabel dari makroekonomi, karena variabel tersebut menjadi perhatian khusus dan

**PERAN CEO's OVERCONFIDENCE DAN COMPANY PERFORMANCE  
TERHADAP RETURN SAHAM DIMODERASI DEVIDEND POLICY**

sebagai pengambilan keputusan oleh para investor dalam menentukan perusahaan yang tepat untuk dijadikan lokasi investasi.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Aisah, A. N., & Mandala, K. 2016. Pengaruh Return on Equity, Earnings Per Share, Firm Size dan Operating Cash Flow terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(11).
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- APBI-ICMA. 2020. *Anjlok Sepanjang 2019, Harga Batubara Diprediksi Menguat Tahun Ini*. APBI-ICMA tanggal 03 Januari 2020. Investasi Kontan News. <https://investasi.kontan.co.id/news/sepanjang-2019-sektor-pertambangan-turun-drastis-begini-prospeknya-di-2020?page=all>
- Arista, D., & Astohar, A. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)* 3(1).
- Bhandari, G., & Deaves, R. 2006. The Demographics of Overconfidence. *The Journal of Behavioral Finance* 7 (1):5–11.
- Brigham, B. F. dan J. F. H. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Dewi, N. L. E. S., & Wiagustini, N. L. P. (n.d.). *Overconfidence and Size of Companies as a Predictor of Capital Structure and Company Values in Pharmaceutical Companies in Indonesia Stock Exchange*.
- Ermawati, Y., Noch, M. Y., Zakaria, Z., Ikhsan, A., & Khaddafi, M. 2017. Reconstruction of Financial Performance to Manage Gap between Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) and Value of Company in Banking Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues* 7 (4).
- Ghozali, I. 2006. Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio and Analisa Investasi* (5th ed.). BPFE.
- Hidajat, N. C. 2018. Pengaruh Return on Equity, Earnings Per Share, Economic Value Added, dan Market Value Added terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016. *Jurnal Ekonomi* 23 (1): 62–75.
- Idrus, M. S., & Sudarma, M. 2011. Determinan Struktur Modal Inovasi dan Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen* 9 (3):826–839.
- Iswahyudi. 2019. Efektivitas Pengendalian Intern Piutang Usaha dengan Menggunakan Pendekatan COSO. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan)* 6 (02):31–44.
- Iwayan, J., & Anom, P. I. B. 2020. The Effect of Financial Performance on Stock Return at Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences* 97(1).
- Kasmir. 2016. *Manajemen Sumber Daya Manusia (Teori dan Praktik)*. PT Raja grafindo Persada.
- Kim, S., Kim, H., Yun, Y., & Park, J. 2009. Management Overconfidence and Leverage. *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*.
- Mufidah, N., & Sucipto, A. 2020. The Moderating Role of Dividend Policy on the Influence of Liquidity, Profitability, Leverage, and Investment Opportunity Set Against Stock Return Registered in The Jakarta Islamic Index. *Media Ekonomi dan Manajemen* 35 (2):188–205.
- Myers. 1996. *D.G. Social Psychology*. McGraw-Hill College.
- Ningsih, R. D., & Ariani, N. E. 2016. Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kualitas Audit Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi* 1(1):149–157.
- Priyatno, D. 2012. *Belajar Cepat Olah Data Statistik dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Santosa, P. W. 2019. Financial Performance, Exchange Rate and Stock Return: Evidence from Manufacturing Sector. *Jurnal Manajemen Teknologi* 18 (3):205–217.
- Sari, R. C. 2006. Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis. *Padang: Simposium Nasional Akuntansi* 9.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

- Slothouber, E. 2010. *The Influence of CEO Overconfidence on Firm Value*. Tilburg: Tilburg University.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. PT. Alfabet.
- Suharli, M. 2005. Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 7 (2):99–116.
- Sunariyah. 2006. *Pengetahuan Pasar Modal* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Susanty, D., & Bastian, E. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2010–2016). *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa* 3 (1): 20–44.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- Tandelilin, E. 2012. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Tanjung, P. R. S. 2019. Analysis of the Effect of Economic Value Added and Other Fundamental Factors of Share Returns. *EPRA International Journal of Multidisciplinary Research (IJMR)* 5 (9):141–149.
- Thamrin, Y. 2012. Analisis Current Ratio (CR) dan Debt Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi. Program Strata Satu Universitas Hasanuddin. Makassar*.
- Van Horne, J. C. and Wachowicz, J. M. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*.
- Velde, P. H. Van Der. 2016. *What is the Effect of CEO Overconfidence on Firm Value? E-MasterThesis*. Erasmus University Rotterdam.
- Wiweko, H. 2017. Analysis of Factors that Influence Stock Return in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen* 13 (2):134–151.
- Yuliani, Y. 2015. Overconfidence dan Nilai Perusahaan: Struktur Modal dan Investasi Sebagai Pemediiasi. *Journal of Management and Business Review* 12 (2):90–104.
- Zubaidah, A., Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. 2018. *Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Return Saham (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016)*.