

## Analisis pengaruh variabel fundamental terhadap keputusan investasi saham pada perusahaan sektor energi di BEI periode 2019–2023

Wahyu Aji Pradana\*, Ulil Hartono

Universitas Negeri Surabaya

\*Email korespondensi: [wahyu.21066@mhs.unesa.ac.id](mailto:wahyu.21066@mhs.unesa.ac.id)

### Abstract

*The Indonesian capital market has experienced rapid growth with an increasing number of Investors, especially in the energy sector, which plays an important role in the national economy. This dynamic requires Investors to consider fundamental factors in determining investment decisions. This study aims to analyze the influence of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Earnings per Share (EPS), Price to Book Value (PBV), inflation, and interest rates on stock investment decisions proxied by the Price Earnings Ratio (PER), in energy sector on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2023 period. This study used 270 observations with 54 companies selected using purposive sampling techniques, then analyzed using panel data regression on STATA 17 software. The results of the study show that all variables simultaneously influence investment decisions. Partially, ROA, ROE, and DER have a positive effect, EPS has a negative effect, while PBV, inflation, and interest rates have no effect on investment decisions. The  $R^2$  value of 46.20% indicates that almost half of the variation in investment decisions can be explained by the model. Therefore, Investors are advised to prioritize profitability factors and capital structure in assessing the prospects of energy sector stocks, while companies need to maintain asset efficiency, improve equity performance, and manage debt structure carefully in order to strengthen Investor confidence and increase investment attractiveness.*

*Keywords: energy sector; fundamental analysis; investment decision; price earning ratio*

<https://doi.org/10.26740/jim.v14n2.p344-361>

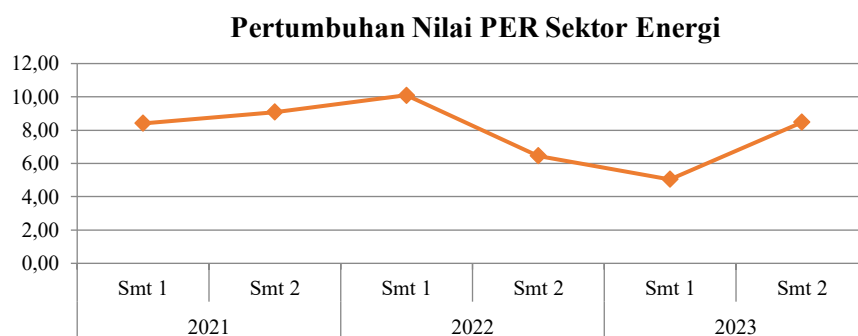
*Received: November 24, 2025; Revised: June 1, 2026; Accepted: June 18, 2026; Available online: June 22, 2026  
Copyright © 2026, The Authors. Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).*

### Pendahuluan

Aktivitas investasi di pasar modal berperan penting dalam perekonomian karena mempertemukan investor dengan perusahaan maupun pemerintah melalui perdagangan berbagai instrumen keuangan, seperti saham, *warrant*, surat utang, dan reksa dana (Pontoh *et al.*, 2023). Seiring perkembangan tersebut, jumlah investor di pasar modal Indonesia terus meningkat, dari 2.484.354 investor pada 2019 menjadi 12.168.061 investor pada 2023. Peningkatan jumlah investor turut memengaruhi aktivitas perdagangan saham di berbagai sektor, khususnya sektor energi yang menunjukkan fluktuasi perputaran saham selama periode 2021–2023. Pada 2021, rasio perputaran saham bergerak dari 0,326 pada kuartal I menjadi 0,152 pada kuartal II, kemudian meningkat menjadi 0,192 pada kuartal III dan 0,313 pada kuartal IV. Tahun 2022 diawali dengan penurunan hingga 0,037 pada kuartal I, kemudian melonjak menjadi 0,373 pada kuartal II dan mencapai 0,680 pada kuartal III.

Memasuki 2023, rasio tersebut kembali berfluktuasi dari 0,126 pada kuartal I, turun menjadi 0,078 pada kuartal II, naik menjadi 0,159 pada kuartal III, lalu sedikit menurun menjadi 0,135 pada kuartal IV. Berbeda dengan sektor energi, sebagian besar sektor lainnya cenderung memiliki perputaran saham yang lebih stabil. Perbedaan tersebut menunjukkan adanya variasi preferensi investor dalam memilih sektor investasi. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, *Price Earnings Ratio* (PER) merupakan salah satu indikator utama yang digunakan untuk menilai prospek suatu saham (Desiyanti,

2017). Namun, nilai PER pada sektor energi justru mengalami tren penurunan selama periode 2021–2023.



Sumber: BEI (Data diolah peneliti, 2024)

**Gambar 1. Pertumbuhan PER Sektor Energi Periode 2021-2023**

Berdasarkan Gambar 1, *Price Earnings Ratio* (PER) sektor energi mengalami penurunan dari 9,08X pada 2021 menjadi 6,45X pada 2022 (-28,97%), kemudian meningkat menjadi 8,48X pada 2023 (31,47%). Namun, secara keseluruhan PER masih menurun sebesar 6,61%, sehingga menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara tingginya aktivitas perdagangan saham dan penilaian pasar. Kondisi tersebut mengindikasikan pentingnya informasi yang akurat agar investor dapat mengambil keputusan investasi secara rasional. Kemampuan investor dalam memprediksi kondisi fundamental perusahaan, baik internal maupun eksternal, menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi (Karyati & Sudama, 2020). Analisis fundamental berfungsi sebagai penghubung kondisi ekonomi dan keuangan perusahaan, alat evaluasi informasi, serta dasar penilaian risiko investasi (Harwaningrum, 2016).

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh sejumlah faktor fundamental, namun hasilnya masih belum konsisten. *Earning Per Share* (EPS) terbukti berpengaruh positif terhadap keputusan investasi (Jannah & Ady, 2017; Pardede *et al.*, 2023), tetapi juga ditemukan berpengaruh negatif (Endhiarto, 2018) maupun tidak berpengaruh (Elisabet & Putra, 2022). Hasil serupa juga terjadi pada *Return on Assets* (ROA) yang dilaporkan berpengaruh positif (Jannah & Ady, 2017; Pardede *et al.*, 2023), negatif (Erong & Hwihanus, 2024), maupun tidak berpengaruh (Tran Thi *et al.*, 2023; Rohmah *et al.*, 2024; Elisabet & Putra, 2022).

Variabel lain yang turut memengaruhi keputusan investasi adalah *Return on Equity* (ROE), yang didukung oleh penelitian Komarudin (2021) dan Layyinaturrobaniyah *et al.* (2016). ROE terbukti memberikan pengaruh positif terhadap keputusan investasi karena investor tertarik pada perusahaan yang menghasilkan pengembalian tinggi dari ekuitas, yang menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola modal pemegang saham. Endhiarto (2018), Pardede *et al.* (2023), serta Jannah dan Ady (2017) juga mengonfirmasi bahwa ROE berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Temuan lainnya oleh Erong dan Hwihanus (2024) menunjukkan bahwa ROE terbukti memberikan pengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Investor menilai bahwa ROE yang lebih rendah menawarkan potensi pertumbuhan yang belum sepenuhnya dieksplorasi. Namun, penelitian oleh Elisabet dan Putra (2022) menunjukkan bahwa ROE tidak memberikan pengaruh terhadap keputusan investasi di kalangan investor milenial di Blitar.

Penggunaan variabel *Price to Book Value* (PBV) juga menjadi faktor dalam menentukan keputusan investasi. Berdasarkan penelitian Komarudin dan Affandi (2020) serta temuan Jannah dan Ady (2017), PBV terbukti memengaruhi keputusan investasi secara positif karena mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kinerja masa depan perusahaan. Akan tetapi, Elisabet dan Putra (2022), yang meneliti investor milenial di Blitar, menyimpulkan bahwa PBV tidak berperan dalam menentukan pengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor kurang tertarik pada rasio keuangan tradisional seperti PBV dalam pengambilan keputusan investasi mereka.

Selain itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) juga memengaruhi keputusan investasi, meskipun hasil penelitiannya masih beragam. Komarudin (2021) menemukan pengaruh negatif karena tingginya DER meningkatkan risiko perusahaan, sedangkan Layyinaturrobaniyah *et al.* (2016) serta Komarudin dan Affandi (2020) menemukan pengaruh positif karena utang dipandang dapat mendorong pertumbuhan perusahaan. Namun, Elisabet dan Putra (2022) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Inflasi juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Nugraheni *et al.* (2022), Ososuakpor (2021), Rohmah *et al.* (2024), serta Erong dan Hwihanus (2024) menemukan pengaruh positif karena perusahaan mampu menyesuaikan harga dan menjaga profitabilitas. Sebaliknya, Fekadu *et al.* (2023) menemukan pengaruh negatif akibat meningkatnya ketidakpastian ekonomi, sedangkan Karyati dan Sudama (2020), Fuadi *et al.* (2022), serta Komarudin (2021) menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Faktor suku bunga juga menghasilkan temuan yang berbeda. Komarudin (2021), Layyinaturrobaniyah *et al.* (2016), Nugraheni *et al.* (2022), serta Ososuakpor (2021) menemukan pengaruh positif terhadap keputusan investasi, sedangkan Dhungel dan Lamichhane (2021) menemukan pengaruh negatif. Sementara itu, Jannah dan Ady (2017) menyimpulkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

## Kajian Pustaka

### *Signalling Theory*

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) dalam penelitiannya berjudul *Job Market Signaling* menyatakan bahwa pasar ketenagakerjaan mengalami kondisi informasi asimetris, di mana pengirim sinyal akan berusaha memberikan informasi yang bermanfaat bagi penerimanya dalam menentukan keputusan investasi di bawah ketidakpastian. *Signalling theory* menekankan bahwa penyampaian informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu oleh perusahaan berperan dalam memengaruhi keputusan investasi (Fuadi *et al.*, 2022). Penelitian oleh Safalah dan Paramita (2024) dalam keuangan perusahaan: teori sinyal menjabarkan bagaimana suatu perusahaan menyampaikan pesan kepada pengguna laporan keuangannya, serta menjadi elemen utama yang dapat dijadikan dasar penilaian dalam pengambilan keputusan investasi.

### *Neoclassical Theory*

Model investasi neoklasik diperkenalkan oleh Jorgenson (1963) melalui *neoclassical theory of investment* yang menyatakan bahwa investasi perusahaan bergantung pada biaya modal dan *output* yang diharapkan, serta mempertimbangkan faktor seperti pajak, suku bunga, dan depresiasi aset. Oleh karena itu, *stock capital* yang diinginkan ditentukan oleh *output* dan harga jasa *capital* relatif terhadap harga *output*. Harga jasa modal pada gilirannya bergantung pada harga barang-barang modal, tingkat bunga, dan perlakuan pajak atas pendapatan perusahaan (Wahab, 2012). Dalam lingkungan dengan suku bunga rendah dan ekspektasi *output* yang tinggi, perusahaan cenderung meningkatkan investasi. Sebaliknya, jika inflasi tinggi dan suku bunga meningkat, biaya modal menjadi lebih mahal sehingga menghambat investasi (Priyono dan Ismail, 2012).

### *Keputusan Investasi*

Keputusan investasi merupakan cara untuk mengalokasikan modal dalam bentuk instrumen investasi yang dapat mendatangkan keuntungan di masa depan (Mahardhika dan Asandimitra, 2023). Dasar pengambilan keputusan investasi menurut Jannah dan Ady (2017) adalah *return*, risiko, dan hubungan antara tingkat risiko dan *expected return*. Dalam investasi, perlu dilakukan pemisahan antara *return* yang diantisipasi dan *return* yang benar-benar dicapai. *Return* yang diantisipasi adalah perkiraan tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada masa mendatang. Sedangkan *return* yang terealisasi merupakan tingkat *return* sebenarnya yang diperoleh investor. Risiko juga penting untuk dipertimbangkan guna menghindari ketidakpastian. Risiko dan *return* yang diharapkan bersifat linier, artinya, semakin tinggi atau rendah tingkat risiko suatu aset, maka semakin besar atau kecil pula *return* yang diharapkan. Dalam konteks ini, *Price Earnings Ratio* (PER) digunakan sebagai ukuran pengambilan keputusan investasi. Penelitian oleh Zebua *et al.* (2023), dan Fuadi *et al.* (2022), PER

digunakan sebagai indikator utama untuk menilai keputusan investasi. Berikut adalah rumus untuk menghitung PER (Sajeetha *et al.* 2023):

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots(1)$$

**Return On Assets (ROA)**

*Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba (Adnyana, 2020). Ketika ROA meningkat, tingkat pengembalian saham yang diperoleh investor cenderung meningkat, sehingga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik (Azis *et al.*, 2015). Menurut Sudana (2009), pengukuran ROA dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut (2):

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(2)$$

**Return On Equity (ROE)**

Menurut Kariyoto (2017), *Return on Equity* (ROE) berfungsi sebagai indikator untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal para pemegang saham. *Return on Equity* adalah rasio yang digunakan oleh pemegang saham untuk mengukur keberhasilan suatu bisnis yang dijalankan. Adapun pengukuran *Return on Equity* dapat dilakukan dengan cara (3) (Sudana, 2009):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(3)$$

**Debt to Equity Ratio (DER)**

Menurut Hantono (2018), *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur proporsi modal sendiri yang digunakan untuk menanggung total utang perusahaan. DER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung lebih banyak mengandalkan utang. Sebaliknya, DER yang rendah mencerminkan bahwa perusahaan bergantung pada ekuitas sehingga potensi risiko keuangan lebih rendah, tetapi juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan potensi pendanaan untuk melakukan ekspansi bisnis (Harahap, 2024). Menurut Kasmir (2010), perhitungan DER dapat dilakukan sebagai berikut (4):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(4)$$

**Earning Per Share (EPS)**

Menurut Murhadi (2013), *Earnings Per Share* (EPS) mencerminkan jumlah keuntungan per lembar saham yang akan diterima pemodal apabila seluruh keuntungan tersebut dibagikan sebagai dividen. EPS menjadi aspek utama yang menjadi fokus investor saat menganalisis perusahaan. Adapun menurut Sugiono dan Untung (2008), perhitungan EPS dapat dilakukan dengan rumus berikut ini (5):

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots(5)$$

**Price to Book Value (PBV)**

*Price to Book Value* (PBV) adalah indikator yang menunjukkan sejauh mana harga saham di pasar mencerminkan nilai buku ekuitas perusahaan (Murhadi, 2013). Menurut Sugiono dan Untung (2016), perusahaan yang dikelola secara efektif umumnya memiliki nilai PBV minimal satu, yang berarti melebihi nilai bukunya. Apabila PBV suatu perusahaan berada di bawah satu, hal ini menandakan bahwa harga sahamnya diperdagangkan di bawah nilai bukunya, sehingga dikategorikan sebagai *undervalued*. Adapun menurut Prihadi (2019), pengukuran PBV dilakukan dengan rumus (6):

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}} \dots\dots\dots(6)$$

### ***Inflasi***

Menurut Badan Pusat Statistik Indonesia, inflasi merujuk pada kenaikan harga barang dan jasa secara berkelanjutan. Inflasi terjadi apabila harga-harga barang secara umum mengalami kenaikan yang berkelanjutan dalam jangka waktu tertentu (Astuti *et al.*, 2021). Menurut Harahap (2014), tingginya inflasi dapat berdampak signifikan pada pasar saham. Salah satu dampaknya adalah melemahnya daya beli konsumen, di mana kenaikan harga barang dan jasa berakibat pada berkurangnya pengeluaran konsumen yang berpotensi menimbulkan dampak negatif pada pendapatan dan laba perusahaan. Adapun menurut Yuliadi (2008), laju inflasi dapat melalui perhitungan berikut (7):

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1}}{\text{IHK}_{t-1}} \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan:

IHK<sub>t</sub> : Inflasi pada periode tahun t

IHK<sub>t-1</sub> : Inflasi pada periode tahun t-1

### ***Suku Bunga***

Menurut Al-Amin (2022), suku bunga acuan merupakan tingkat bunga yang digunakan bank sentral untuk mengontrol inflasi dan jumlah uang yang beredar, sekaligus menjadi acuan bagi suku bunga pinjaman yang ditetapkan oleh bank sentral. Sejak 19 Agustus 2016 BI 7 Day (Reverse) Repo Rate merupakan kebijakan terbaru yang ditetapkan oleh bank menggantikan BI Rate (bi.go.id, 2020). Menurut Sukamulja (2017), tingkat suku bunga akan memengaruhi minat berinvestasi di pasar modal. Saat tingkat suku bunga meningkat, investor memilih menempatkan dana di bank karena potensi imbal hasil yang lebih tinggi sekaligus risiko yang lebih rendah. Sebaliknya, rendahnya tingkat suku bunga akan mendorong investor untuk menginvestasikan uangnya ke pasar modal atau instrumen investasi lainnya.

### ***Pengaruh Antarvariabel***

*Return on Assets* digunakan untuk mengukur kemampuan investasi yang ditanamkan dalam aset perusahaan dalam menghasilkan pengembalian keuntungan sesuai dengan ekspektasi (Handini dan Astawinetu, 2020). Semakin besar ROA, semakin efektif perusahaan tersebut dalam mengubah setiap unit dana yang diinvestasikan ke dalam aset menjadi laba bersih. Sebaliknya, apabila nilai ROA perusahaan rendah, hal ini menandakan bahwa efisiensi pemanfaatan aset belum maksimal (Thian, 2022). Pada perusahaan sektor energi yang bersifat padat aset, kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset secara efisien menjadi perhatian penting bagi investor. Investor pada sektor energi cenderung memilih perusahaan yang menghasilkan laba optimal dari aset yang dimiliki karena tingginya kebutuhan investasi pada aset operasional seperti eksplorasi, produksi, dan infrastruktur energi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pardede *et al.* (2023) serta Jannah dan Ady (2017), ROA berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Penelitian lain oleh Erong dan Hwihanus (2024) menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Namun, Tran Thi *et al.* (2023) menemukan hasil yang berbeda, yaitu bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H1: *Return on assets* berpengaruh terhadap keputusan investasi saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019–2023

*Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang menggambarkan besarnya kontribusi ekuitas terhadap laba bersih (Thian, 2022). ROE dapat menunjukkan tingkat pengembalian investasi bagi investor, di mana nilai rasio ROE yang tinggi menunjukkan semakin baik pengembalian investasi bagi investor (Fauzi *et al.*, 2023). Pada perusahaan sektor energi yang umumnya memiliki ekuitas besar akibat investasi jangka panjang, investor menilai tingginya ROE sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian yang optimal bagi pemegang saham, meskipun membutuhkan investasi awal yang besar. Penelitian Pardede *et al.* (2023) dan Komarudin (2021) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Temuan lainnya yang dilakukan oleh Erong dan Hwihanus (2024) menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Berbanding terbalik dengan penelitian Zebua *et al.* (2023) serta temuan Elisabet dan Putra (2022), ROE ternyata tidak berperan dalam memengaruhi keputusan investasi.

H2: *Return on Equity* berpengaruh terhadap keputusan investasi saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019–2023

*Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan pada dana eksternal relatif terhadap modal pemegang saham dalam membiayai kegiatan bisnisnya (Kasmir, 2019). Apabila modal pemilik yang digunakan sebagai jaminan utang semakin besar, maka nilai DER cenderung lebih rendah. Sebaliknya, jika modal pemilik relatif kecil sementara porsi utang lebih dominan, maka DER akan meningkat (Astuti *et al.*, 2020). Penggunaan utang pada perusahaan sektor energi sering dilakukan untuk mendukung kegiatan eksplorasi, pembangunan infrastruktur, serta peningkatan kapasitas produksi. Investor memandang tingginya DER sebagai sinyal positif bahwa perusahaan sedang melakukan pengembangan usaha untuk meningkatkan pertumbuhan dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Penelitian Layyinaturrobaniyah *et al.* (2016) serta Erong dan Hwihanus (2024) menunjukkan bahwa DER memengaruhi keputusan investasi secara positif. Sementara itu, Komarudin (2021) dan Zebua *et al.* (2023) menjelaskan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Berbanding terbalik dengan Fekadu *et al.* (2023) serta Elisabet dan Putra (2022), DER tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap keputusan investasi.

H3: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap keputusan investasi saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019–2023

Menurut Desiyanti (2017), *Earnings Per Share* (EPS) mencerminkan keuntungan bersih yang diperoleh per saham bagi para pemegang saham. Keuntungan yang tinggi menjadi salah satu tujuan utama perusahaan karena jika keuntungan tinggi, nilai EPS akan meningkat. Pada perusahaan sektor energi, nilai EPS menjadi perhatian investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per saham di tengah tingginya volatilitas industri energi dan perubahan harga komoditas yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Adapun penelitian Pardede *et al.* (2023) serta Jannah dan Ady (2017) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Temuan yang berbeda oleh Endhiarto (2018): EPS justru berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Sementara itu, Elisabet dan Putra (2022) menyatakan bahwa pada investor milenial di Blitar, EPS tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H4: *Earning Per Share* berpengaruh terhadap keputusan investasi saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023

Menurut Sari dan Dwilita (2019), rasio *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan nilai perusahaan yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. Gunardi *et al.* (2022) menambahkan bahwa PBV berfungsi untuk menilai apakah saham dihargai terlalu tinggi atau terlalu rendah oleh pasar dibandingkan dengan nilai bukunya. Pada sektor energi, PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa investor memiliki keyakinan besar terhadap kemampuan perusahaan yang memiliki aset operasional bernilai besar serta proyek energi jangka panjang dalam menciptakan nilai dan prospek pertumbuhan di masa depan. Temuan Komarudin dan Affandi (2020) serta Jannah dan Ady (2017) menunjukkan bahwa nilai PBV merupakan indikator penting bagi investor dalam menentukan investasi. Namun, penelitian Elisabet dan Putra (2022) menemukan bahwa PBV tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H5: *Price to Book Value* berpengaruh terhadap keputusan investasi saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023

Inflasi diartikan sebagai kenaikan harga secara tajam dan terus-menerus dalam suatu periode (Aji dan Mukri, 2020). Tingginya inflasi akan berdampak pada menurunnya laba suatu perusahaan yang mengakibatkan harga saham turun dan tingkat *return* pun ikut turun (Amtiran, 2022). Namun, kondisi tersebut dapat berbeda dari yang terjadi di Indonesia selama periode 2019–2023. Kondisi inflasi yang relatif terkendali memungkinkan pengaruh inflasi terhadap keputusan investasi serta perubahan laba,

harga saham, dan tingkat *return* pada perusahaan sektor energi berbeda dibandingkan dengan kondisi inflasi yang sebenarnya. Penelitian Ososuakpor (2021) serta Ndukwu dan Nwala (2024) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi di Nigeria. Sementara itu, Karma *et al.* (2023), Fekadu *et al.* (2023), dan Ulang *et al.* (2017) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Akan tetapi, Komarudin (2021), Fuadi *et al.* (2022), serta Karyati dan Sudama (2020) justru menemukan bahwa inflasi tidak berperan dalam menentukan keputusan investasi.

H6: Inflasi berpengaruh terhadap keputusan investasi saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019–2023

Menurut Himmati dan Sari (2021), suku bunga acuan Bank Indonesia (*BI-Rate*) ditetapkan sebagai instrumen utama kebijakan moneter. Nilai ini menjadi referensi bagi bank dan lembaga keuangan lain dalam menetapkan suku bunga pinjaman. Amtiran (2022) menjelaskan bahwa naiknya tingkat suku bunga dapat menurunkan aktivitas kinerja investor karena investor menggunakan pinjaman yang berakibat pada menurunnya minat investasi dan investor akan beralih ke instrumen investasi lainnya, termasuk pada sektor energi yang membutuhkan pendanaan besar untuk mendukung kegiatan operasional. Dalam penelitian Ososuakpor (2021) dan Nugraheni *et al.* (2021), suku bunga berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sementara itu, Fitriaty *et al.* (2022) dan Ulang *et al.* (2017) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Akan tetapi, menurut Jannah dan Ady (2017), suku bunga tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi investor di Surabaya.

H2: Suku bunga berpengaruh terhadap keputusan investasi saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019–2023.

## Metode Penelitian

Penelitian ini mengadopsi metode kuantitatif kausal dengan menggunakan data sekunder. Penelitian ini menetapkan populasi sebanyak 83 perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI pada periode 2019–2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu berdasarkan kriteria: (1) perusahaan sektor energi yang telah terdaftar di BEI sebelum tahun 2019; (2) perusahaan sektor energi yang melaporkan laporan keuangannya secara rutin dan lengkap sesuai dengan variabel penelitian pada tahun 2019-2023. Berdasarkan *purposive sampling*, diperoleh 54 perusahaan sektor energi sebagai sampel. Pada penelitian ini digunakan analisis regresi linier data panel dengan memanfaatkan aplikasi pendukung, yaitu STATA versi 17.

## Hasil Penelitian

### *Hasil Statistik Deskriptif*

Tabel 1 merupakan *output* STATA statistik deskriptif yang memaparkan jumlah data observasi. Nilai mean, standar deviasi, minimum, dan maksimum pada setiap variabel penelitian.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, nilai rata-rata keputusan investasi yang diprosikan dengan PER sebesar 30,78195. Nilai minimum PER sebesar -677,6719 menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami laba per saham negatif atau mengalami kerugian, sedangkan nilai maksimum mencapai 1.564,894. Nilai standar deviasi sebesar 168,6637 menunjukkan tingkat penyebaran data yang heterogen. Nilai rata-rata ROA sebesar 0,0368099; nilai minimum ROA adalah -2,041942, yang menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami kerugian laba atas aset; dan nilai maksimum mencapai 1,529634. Adapun nilai standar deviasi ROA sebesar 0,2343608 yang berarti data bersifat heterogen.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

<i>Variable</i>	<b>Obs</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. dev.</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
PER	270	30.78195	168.6637	-677.6719	1564.894
ROA	270	.0368099	.2343608	-2.041942	1.529634
ROE	270	.0960105	.6623527	-3.891901	6.144461
DER	270	1.327451	5.613067	-39.32587	57.15681
EPS	270	.0347997	.1621108	-.0751377	1.684718
PBV	270	2.049839	11.73323	-84.20911	113.489
Inflasi	270	.02878	.0137918	.0168	.0551
Suku Bunga	270	.0475	.0097649	.035	.06

Sumber: *Output STATA*

Nilai rata-rata ROE sebesar 0,0960105 dan nilai minimum ROE mencapai -3,891901 menunjukkan perusahaan mengalami rugi bersih sehingga ROE menjadi negatif, sedangkan nilai maksimum ROE sebesar 6,144461. Nilai standar deviasi sebesar 0,6623527 menunjukkan bahwa data bersifat heterogen. Nilai rata-rata DER sebesar 1,327451 mengindikasikan kecenderungan penggunaan utang dalam pengelolaan keuangan. Nilai minimum DER mencapai -39,32587, yang menunjukkan adanya perusahaan dengan ekuitas negatif akibat akumulasi kerugian, sedangkan nilai maksimum DER sebesar 57,15681. Nilai standar deviasi mencapai 5,613067, menunjukkan bahwa data bersifat heterogen. Nilai rata-rata EPS sebesar 0,0347997 dan nilai minimum EPS sebesar -0,0751377 menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian bersih sehingga laba per saham bernilai negatif, sedangkan nilai maksimum EPS sebesar 1,6847118.

Adapun nilai standar deviasi sebesar 0,1621108 mencerminkan bahwa data bersifat heterogen. Nilai rata-rata PBV tercatat 2,049839, yang berarti saham diperdagangkan lebih tinggi daripada nilai bukunya. Nilai minimum PBV tercatat sebesar -84,20911 menunjukkan adanya perusahaan dengan nilai buku ekuitas negatif akibat total kewajiban melebihi total aset perusahaan, sedangkan nilai maksimum PBV sebesar 113,489. Adapun nilai standar deviasi PBV tercatat sebesar 11,73323 yang menunjukkan bahwa data bersifat heterogen. Nilai rata-rata inflasi sebesar 0,2878 menunjukkan bahwa inflasi di Indonesia berada dalam kisaran yang relatif stabil. Nilai minimum inflasi sebesar 0,0168 dan nilai maksimum sebesar 0,0551. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 0,0137918 menunjukkan bahwa data tersebar secara merata. Rata-rata suku bunga sebesar 0,0475 merefleksikan kebijakan moneter yang relatif akomodatif dalam menjaga stabilitas harga dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Nilai minimum suku bunga tercatat sebesar 0,035, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,06 menggambarkan upaya pengetatan moneter untuk mengendalikan inflasi atau menjaga nilai tukar. Dengan standar deviasi sebesar 0,0097649, distribusi data menunjukkan bahwa data bersifat homogen.

#### **Uji Chow**

Berdasarkan hasil uji Chow, nilai statistik F sebesar 1,18 dengan Prob > F sebesar 0,2060 yang melebihi 0,05. Artinya,  $H_0$  diterima dan *Common Effect Model* (CEM) lebih tepat digunakan.

#### **Uji Breusch-Pagan Multiplier lagrange (BP-LM)**

Berdasarkan hasil uji BP-LM, diperoleh nilai Prob >  $\chi^2 = 0,3893$ . Nilai ini lebih besar dari signifikansi 0,05, sehingga  $H_0$  yang menyatakan bahwa model yang cocok adalah CEM.

#### **Uji Normalitas**

Berdasarkan hasil pengujian normalitas menggunakan *shapiro-wilk test* pada data residual, diperoleh Prob > z sebesar 0,00000, yang menunjukkan bahwa data residual tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu, dilakukan transformasi data menggunakan metode akar kuadrat dan logaritma natural. Penggunaan akar kuadrat absolut dalam analisis diagnostik untuk mengurangi *skewness* (McLeod, 1999), sedangkan pendekatan *signed power transformation sign(x)|x|^h* (Boshnakov dan Ravagli, 2021), mendukung penerapan *signed square root* agar distribusi data lebih stabil tanpa menghilangkan informasi tanda. Selain itu, untuk mengatasi keterbatasan logaritma yang terdefinisi pada nilai positif,

digunakan transformasi  $sign(x)\ln(|x|+1)$ . Konstanta +1 memungkinkan nilai nol untuk ditransformasikan. John dan Draper (1980) juga mengombinasikan fungsi logaritma, absolut, dan tanda, sehingga distribusi data dapat diperbaiki tanpa kehilangan karakteristiknya. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai Prob > z sebesar 0,06744, sehingga residual data berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

Berdasarkan hasil analisis multikolinearitas, seluruh variabel memiliki nilai VIF di bawah 10. Nilai 1/VIF dari semua variabel juga berada di atas angka 0,10, yang memperkuat bahwa tidak ditemukan indikasi multikolinearitas pada model. Rata-rata nilai VIF keseluruhan adalah 2,35, yang masih jauh di bawah ambang batas kritis sehingga model regresi tidak mengalami multikolinearitas.

**Uji Heteroskedastisitas**

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg* menghasilkan nilai *chi-square* sebesar 11,55 dengan Prob >  $\chi^2$  sebesar 0,0007, yang kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas pada model regresi. Oleh karena itu, untuk menjaga validitas hasil uji statistik, digunakan metode *robust standard error* pada tahap pengujian hipotesis.

**Uji Autokorelasi**

Berdasarkan analisis menggunakan *runs test* terhadap residual, nilai statistik z sebesar -4,15, dengan Prob > |z| = 0,000, sehingga terdapat autokorelasi dalam model regresi. Oleh karena itu, diterapkan *robust standard error* sebagai penyesuaian dalam pengujian model agar hasil estimasi tetap valid.

**Hasil Analisis Regresi Data Panel dengan Model CEM**

Berikut merupakan hasil analisis regresi (8) data panel dengan model CEM:

**Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Data Panel dengan Model CEM**

<b>lnPER</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Robust std. err.</b>	<b>t</b>	<b>P &gt;  t </b>	<b>[95% conf. Interval]</b>
lnROA	3.259972	.542237	6.01	0.000	2.192275 4.32767
lnROE	1.172904	.3589348	3.27	0.001	4.661402 1.879668
lnDER	.5958701	.2311063	2.58	0.010	0.1408079 1.050932
lnEPS	-2.394166	.4738503	-5.05	0.000	-3.327205 -1.461126
lnPBV	.0758503	.2639989	0.29	0.774	-4.4439792 .5956798
lnInflasi	-2.28557	2.487898	-0.92	0.359	-7.184389 2.61325
lnSukuBunga	.8032424	4.584574	0.18	0.861	-8.224058 9.830542
<i>cons</i>	.1320112	.7637901	0.17	0.863	-1.371937 1.635959

Sumber: *Output STATA*

Berdasarkan hasil estimasi regresi pada data panel model CEM dengan *robust standard error*. maka diperoleh persamaan regresi (8) sebagai berikut:

$$\ln PER_{it} = 0,1320112 + 3,259972\ln ROA_{it} + 1,172904\ln ROE_{it} + 0,5958701\ln DER_{it} - 2,394166\ln EPS_{it} + 0,0758503\ln PBV_{it} - 2,28557\ln Inflasi_{it} + 0,8032424\ln SukuBunga_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(8)$$

Persamaan model regresi data panel yang dihasilkan dapat diinterpretasikan, yaitu koefisien konstanta ( $\beta_0$ ) tercatat 0,1320112 mengindikasikan ROA, ROE, DER, EPS, PBV, inflasi, dan suku bunga bernilai nol, maka nilai keputusan investasi yang diprosikan PER sejumlah 0,1320112 satuan, ketika tidak ada pengaruh dari variabel bebas dalam model. Koefisien regresi ROA sebesar 3,259972 menunjukkan bahwa peningkatan ROA sebesar 1 satuan akan meningkatkan keputusan investasi sebesar 3,259972 satuan. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Koefisien regresi ROE sebesar 1,172094 menunjukkan bahwa kenaikan ROE sebesar 1 satuan akan meningkatkan keputusan investasi sebesar 1,172094 satuan dan memberikan pengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Koefisien regresi DER sebesar 0,5958701 menunjukkan pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Setiap peningkatan DER sebesar 1 satuan akan meningkatkan keputusan investasi sebesar 0,5958701 satuan. Koefisien regresi EPS sebesar -2,394166 menunjukkan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Artinya, setiap kenaikan EPS sebesar 1 satuan akan diikuti oleh penurunan keputusan investasi sebesar 2,394166 satuan. Koefisien regresi PBV sebesar 0,0758503 menunjukkan hubungan positif, tetapi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Koefisien regresi inflasi sebesar -2,28557 menunjukkan hubungan negatif dan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Koefisien regresi suku bunga sebesar 0,8032424 menunjukkan hubungan positif, tetapi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

#### **Hasil Uji F**

Berdasarkan *output* hasil uji F, nilai Prob > F tercatat sebesar 0,0000, yang berada di bawah batas signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa variabel ROA, ROE, DER, EPS, PBV, inflasi, dan suku bunga secara bersama-sama berpengaruh terhadap keputusan investasi.

#### **Hasil Uji t**

Nilai signifikansi variabel ROA sebesar  $0,000 < 0,05$  dan koefisien regresi positif sebesar 3,259972. Temuan tersebut mengindikasikan adanya pengaruh positif variabel ROA terhadap keputusan investasi. Variabel ROE memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,001 < 0,05$ , serta koefisien regresi positif sebesar 1,172904. Hasil ini mengindikasikan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Variabel DER memperoleh nilai  $P > |t| 0,010$  lebih rendah dari 0,05, serta koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,5958701. Berdasarkan hasil ini, terdapat pengaruh positif variabel DER terhadap keputusan investasi.

Nilai signifikansi EPS sebesar  $0,000 < 0,05$  serta nilai koefisien regresi negatif sebesar -2,394166. Temuan ini menegaskan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Hasil pengujian variabel PBV menunjukkan nilai signifikansi  $0,774 > 0,05$  dengan koefisien regresi positif sebesar 0,0758503. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa variabel PBV tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Variabel Inflasi memperoleh nilai  $P > |t|$  sebesar  $0,359 > 0,05$ , dengan koefisien regresi sebesar -0,197896. Hasil ini mengindikasikan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Variabel suku bunga memperoleh signifikansi sebesar  $0,861 > 0,05$  dan koefisien regresi yang dihasilkan sebesar 3,548680. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa variabel suku bunga tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

#### **Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) sebesar 0,4620 yang berarti 46,20% variasi pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh kombinasi seluruh variabel independen yang dianalisis, yaitu ROA, ROE, DER, EPS, PBV, inflasi, dan suku bunga. Sementara itu, 53,80% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, seperti variabel makroekonomi dan teknikal yang tidak tercakup dalam model penelitian ini.

## **Pembahasan**

#### **Pengaruh Return On Assets terhadap Keputusan Investasi**

Pengujian regresi data panel menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap keputusan investasi yang diprosikan dengan rasio harga terhadap laba (*Price Earnings Ratio/PER*). Pada sektor energi yang padat aset, efisiensi pemanfaatan aset operasional menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Harahap, 2024). ROA yang tinggi mencerminkan pengelolaan aset dan biaya yang efisien, sehingga meningkatkan kepercayaan investor, mendorong permintaan saham, dan meningkatkan PER sesuai teori *signalling*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Pardede *et al.* (2023), Rohmah *et al.* (2024), dan Ramadhan *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Namun, Tran Thi *et al.* (2023) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh karena keputusan investasi lebih dipengaruhi oleh *leverage*, arus kas, penjualan, dan peluang pertumbuhan. Sementara itu, Erong dan Hwihanus (2024)

menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif karena perusahaan dengan ROA rendah dipersepsikan memiliki potensi pertumbuhan yang lebih besar. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi aset, menjaga profitabilitas, serta menyampaikan informasi keuangan secara transparan guna meningkatkan kepercayaan investor.

#### ***Pengaruh Return On Equity Terhadap Keputusan Investasi***

Pengujian regresi data panel menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) terbukti memengaruhi keputusan investasi secara positif yang diproksikan oleh PER. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba lebih besar dari modal sendiri cenderung memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi, terutama pada sektor energi yang membutuhkan pendanaan dan modal pemegang saham dalam jumlah besar, sehingga tingkat pengembalian atas ekuitas menjadi perhatian investor. Menurut Harahap (2024), perusahaan yang mampu menjaga ROE pada tingkat tinggi biasanya memiliki strategi bisnis yang efisien, proses operasional yang terarah, serta struktur modal yang seimbang. Pandangan ini konsisten dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973). Selaras dengan temuan Endhiarto (2018) dan Komarudin (2021), yang mengidentifikasi pengaruh positif ROE dan keputusan investasi.

Akan tetapi, peningkatan ROE justru direspons negatif oleh investor ketika laba dinilai tidak sebanding dengan risiko perusahaan (Erong & Hwihanus, 2024). Sementara itu, Zebua *et al.* (2023) serta Elisabet dan Putra (2022) mengungkapkan bahwa ROE tidak menjadi pertimbangan utama investor karena keuntungan perusahaan difokuskan untuk mengurangi beban utang, dibandingkan dengan ekspansi maupun pengembangan perusahaan. Secara praktis, perusahaan perlu menitikberatkan strategi bisnis pada peningkatan profitabilitas berbasis ekuitas, baik melalui optimalisasi struktur modal maupun efisiensi biaya operasional. Strategi yang dapat ditempuh antara lain melalui peningkatan inovasi, ekspansi pasar yang terukur, serta pengendalian risiko keuangan secara hati-hati.

#### ***Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Keputusan Investasi***

Analisis regresi data panel mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap keputusan investasi yang diukur melalui PER karena sektor energi membutuhkan pendanaan besar, sehingga peningkatan DER dinilai sebagai sinyal untuk mendukung ekspansi dan potensi keuntungan di masa depan. Artinya, peningkatan DER direspons positif oleh pasar, sehingga mendorong keputusan investasi untuk membeli atau menjual saham dan sejalan dengan teori sinyal. Tingginya DER dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan berani melakukan ekspansi yang berpotensi menghasilkan *return* lebih besar di masa depan (Harahap, 2024). Namun, tingginya DER dapat meningkatkan risiko perusahaan berupa beban bunga, tekanan arus kas, dan potensi tidak mampu memenuhi kewajibannya.

Penelitian oleh Pratama dan Pratami (2025) serta Jannah dan Ady (2017) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Namun, Komarudin (2021) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi karena tingginya utang meningkatkan risiko terhadap likuiditas dan stabilitas keuangan. Sementara itu, Elisabet dan Putra (2022) menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi karena investor lebih berfokus pada *return* dan kondisi pasar. Secara praktis, perusahaan perlu menyusun strategi pendanaan yang seimbang antara penggunaan modal sendiri dan utang, sehingga tercapai struktur modal yang sehat. Selain itu, perusahaan dapat menerapkan strategi pengendalian beban utang, meningkatkan profitabilitas melalui ekspansi, serta memilih sumber pembiayaan yang efisien, sehingga leverage dapat memberikan nilai tambah.

#### ***Pengaruh Earning Per Share Terhadap Keputusan Investasi***

Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi yang diproksikan dengan PER. Pada perusahaan sektor energi, kenaikan EPS tidak selalu direspons positif karena investor menilai laba yang tinggi dapat mencerminkan terbatasnya peluang pertumbuhan serta rendahnya reinvestasi untuk ekspansi, sehingga prospek jangka panjang dinilai kurang menarik. Sebaliknya, penurunan EPS tidak selalu dipandang negatif apabila disebabkan oleh strategi ekspansi yang berpotensi meningkatkan kinerja di masa depan. Temuan ini sejalan dengan Endhiarto (2018) yang menemukan pengaruh negatif EPS terhadap keputusan investasi. Namun, Pardede *et al.* (2023)

serta Jannah dan Ady (2017) menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan. Sementara itu, Elisabet dan Putra (2022) menemukan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi karena investor lebih mempertimbangkan prospek perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga kualitas dan keberlanjutan laba melalui ekspansi, efisiensi operasional, serta peningkatan transparansi dalam pelaporan keuangan.

#### ***Pengaruh Price to Book Value Terhadap Keputusan Investasi***

Analisis regresi data panel mengungkapkan bahwa *Price to Book Value* (PBV) tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Secara umum, semakin tinggi PBV mengindikasikan bahwa pasar berekspektasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang lebih baik. Namun, hasil penelitian ini tidak selaras dengan teori sinyal. Meskipun PBV mengalami perubahan, Investor tidak meresponsnya secara signifikan dengan membeli ataupun menjual saham. Pada perusahaan sektor energi, PBV tidak mencerminkan nilai perusahaan secara keseluruhan karena sebagian besar aset perusahaan berupa proyek jangka panjang yang nilainya sulit direpresentasikan hanya melalui nilai buku. Kondisi tersebut menyebabkan investor tidak menjadikan PBV sebagai pertimbangan utama dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan Elisabet dan Putra (2022) yang menyatakan bahwa PBV tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi karena investor tidak menjadikan rasio keuangan tradisional sebagai dasar dalam menilai saham.

Berbeda dengan temuan tersebut, Komarudin dan Affandi (2020) serta Jannah dan Ady (2017) menemukan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap keputusan investasi karena tingginya PBV menunjukkan bahwa harga saham dihargai pasar di atas nilai bukunya. Kondisi tersebut dipandang investor sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek usaha yang kuat sehingga meningkatkan minat untuk berinvestasi. Secara praktis, perusahaan tidak bisa hanya mengandalkan peningkatan PBV untuk menarik investor, tetapi perlu memperkuat strategi kinerja operasional, profitabilitas, dan transparansi keuangan, karena faktor-faktor tersebut sering menjadi fokus utama investor dalam menentukan keputusan investasi.

#### ***Pengaruh Inflasi Terhadap Keputusan Investasi***

Analisis regresi data panel menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi yang diprosikan dengan PER, sehingga perubahan inflasi tidak diikuti oleh perubahan nilai PER. Selama periode penelitian, inflasi berada pada kisaran 1,68%–5,51%, sehingga dampaknya terhadap kinerja perusahaan sektor energi relatif terkendali. Selain itu, karakteristik sektor energi yang berorientasi jangka panjang membuat investor lebih mempertimbangkan prospek perusahaan dibandingkan dengan perubahan inflasi jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan Rangkuty *et al.* (2024), yang menyatakan bahwa inflasi pada tingkat rendah dan terkendali tidak menimbulkan dampak ekonomi yang signifikan, serta didukung oleh Fuadi *et al.* (2022) dan Karyati dan Sudama (2020), yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sebaliknya, Nugraheni *et al.* (2022), Ososuakpor (2021), Rohmah *et al.* (2024), dan Erong dan Hwihanus (2024) menemukan pengaruh positif, sedangkan Fekadu *et al.* (2023) menemukan pengaruh negatif karena inflasi yang tinggi meningkatkan ketidakpastian dan risiko investasi. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga efisiensi dan beradaptasi terhadap perubahan inflasi, sementara investor sebaiknya tetap mendasarkan keputusan investasi pada analisis fundamental perusahaan secara menyeluruh.

#### ***Pengaruh Suku Bunga Terhadap Keputusan Investasi***

Regresi data panel memperlihatkan bahwa perubahan suku bunga tidak memberikan pengaruh terhadap keputusan investasi, sehingga fluktuasi suku bunga tidak menjadi faktor yang memengaruhi keputusan investasi berupa aksi pembelian maupun penjualan saham. Amtiran (2022) menjelaskan bahwa kenaikan suku bunga tidak hanya meningkatkan biaya pinjaman, tetapi juga berimplikasi pada penurunan aktivitas perdagangan saham. Investor cenderung mengalihkan dananya ke instrumen investasi lain yang dianggap lebih aman serta menawarkan imbal hasil yang relatif pasti, sehingga minat terhadap saham menurun. Sementara itu, pada perusahaan sektor energi yang membutuhkan investasi

bernilai besar, investor lebih mempertimbangkan keberlanjutan proyek, kemampuan perusahaan menjaga produksi, serta potensi keuntungan jangka panjang dibandingkan dengan perubahan suku bunga jangka pendek. Akibatnya, kenaikan maupun penurunan suku bunga tidak mengubah keputusan investasi investor pada perusahaan sektor energi, sehingga hal ini juga tidak sejalan dengan teori neoklasik.

Temuan Jannah dan Ady (2017) membuktikan bahwa suku bunga tidak memengaruhi keputusan investasi. Namun, Komarudin (2021), Layyinaturobaniyah *et al.* (2016), Nugraheni *et al.* (2022), serta Ososuakpor (2021) menemukan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap keputusan investasi karena penurunan suku bunga menurunkan biaya pinjaman, sehingga perusahaan di sektor energi memiliki peluang untuk melakukan ekspansi dan meningkatkan profitabilitas. Sebaliknya, Dhungel dan Lamichhane (2021) menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi karena kenaikan suku bunga meningkatkan biaya modal dan beban pinjaman sehingga mengurangi minat perusahaan maupun investor untuk berinvestasi. Secara praktis, perusahaan perlu memusatkan strategi bisnisnya pada peningkatan nilai fundamental internal, baik melalui pengelolaan struktur biaya yang efisien maupun melalui ekspansi usaha yang berkelanjutan. Bagi investor, hasil ini menegaskan pentingnya analisis fundamental internal perusahaan secara mendalam agar keputusan investasi yang diambil lebih akurat, menguntungkan, dan berorientasi pada jangka panjang.

### **Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya**

Berdasarkan hasil penelitian, ROA, ROE, dan DER berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. EPS berpengaruh negatif, sedangkan PBV, inflasi, dan suku bunga tidak berpengaruh. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih mempertimbangkan efisiensi aset, pengembalian ekuitas, pengelolaan *leverage*, dan prospek pertumbuhan laba dibandingkan dengan PBV maupun kondisi makroekonomi.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu hanya menggunakan variabel ROA, ROE, DER, EPS, PBV, inflasi, dan suku bunga; bergantung pada data sekunder; periode pengamatan terbatas pada 2019–2023 yang dipengaruhi pandemi COVID-19; referensi mengenai PER sebagai proksi keputusan investasi masih terbatas; belum dilakukan *robustness check* maupun penggunaan lag variabel untuk mengurangi potensi endogenitas; serta variabel inflasi dan suku bunga hanya bervariasi antarwaktu sehingga tidak berbeda antarperusahaan.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode observasi, menambahkan variabel teknis (misalnya volume perdagangan, harga historis, dan *moving average*) maupun variabel makroekonomi lain (nilai tukar, harga minyak dunia, dan pertumbuhan ekonomi), mengombinasikan data primer dan sekunder, serta menerapkan *robustness check* dan lag variabel untuk meningkatkan validitas hasil. Selain itu, penelitian mengenai PER sebagai proksi keputusan investasi masih perlu dikembangkan agar landasan teoretis dan empiris semakin kuat.

### **Pernyataan Konflik Kepentingan**

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

### **Daftar Pustaka**

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen investasi dan portofolio*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS). ISBN 978-623-7376-46-0.
- Aji, A. M., & Mukri, S. G. (2020). *Strategi moneter berbasis ekonomi syariah: Upaya Islami mengatasi inflasi* (Edisi revisi). Deepublish.

- Al-Amin, M. I. (2022, August 31). *Memahami seluk-beluk suku bunga acuan, pengertian dan fungsinya*. Katadata. <https://katadata.co.id/agung/ekonopedia/63072e9502546/memahami-seluk-beluk-suku-bunga-acuan-pengertian-dan-fungsinya>
- Amtiran, P. Y. (2022). *Arbitrage pricing theory: Kajian makroekonomi, return pasar dan risiko politik terhadap return saham*. PT Literasi Nusantara Abadi Grup.
- Astuti, S., Sembiring, L. D., Supitriyani, Azwar, K., & Susanti, E. (2021). *Analisis laporan keuangan*. Media Sains Indonesia.
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015). *Manajemen investasi: Fundamental, teknikal, perilaku Investor, dan stock return*. Deepublish.
- Badan Pusat Statistik Kabupaten Rembang. (2016, January 22). *Penghitungan inflasi di Kabupaten Rembang*. <https://rembangkab.bps.go.id/id/news/2016/01/22/34/penghitungan-inflasi-di-kabupaten-rembang.html>
- Bakti, S., & Pebri, P. (2022). *Pengaruh debt to equity ratio dan earning per share terhadap harga saham pada sub sektor industri hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Penerbit Adab. ISBN 978-623-497-117-0.
- Bank Indonesia. (2020). *BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)*. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>
- Boshnakov, G. N., & Ravagli, D. (2021). *A signed power transformation with application to white noise testing* (arXiv:2109.00280). arXiv. <https://arxiv.org/abs/2109.00280>
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *Statistik pasar modal*. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>
- Dhungel, B. D., & Lamichhane, K. P. (2021). Factors affecting investment decision in Nepal. *Tribhuvan University Journal*, 36(2), 67–80. <https://doi.org/10.3126/tuj.v36i02.46641>
- Desiyanti, R. (2017). *Teori investasi dan portofolio*. Bung Hatta University Press.
- Endhiarto, T. (2018). The application of fundamental and technical model in the investment decision making: Empirical study on the companies listed in Jakarta Islamic Index. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 7(1), 80–86. <https://www.ijstr.org/final-print/jan2018/The-Application-Of-Fundamental-And-Technical-Model-In-The-Investment-Decision-Making-Empirical-Study-On-The-Companies-Listed-In-Jakarta-Islamic-Index.pdf>
- Erong, E. A. E., & Hwihanus. (2024). The effect of macroeconomic fundamentals, capital structure, financial performance, and company size on investment decisions in automotive companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Management Research*, 3(1), 138–153. <https://doi.org/10.55606/ijemr.v3i1.164>
- Fauzi, F., Sumtaki, A., Sibua, N., & Wiranata, A. (2023). *Manajemen keuangan: Pengambilan keputusan berdasarkan analisis rasio*. Literasi Nusantara Abadi Grup.
- Febriana, H., Rismanty, V. A., Bertuah, E., Permata, S. U., Anismadiyah, V., Sembiring, L. D., Dewi, N. S., Jamaludin, J., Jatmiko, N. S., Inrawan, A., Astuti, W., & Dewi, I. K. (2021). *Dasar-dasar analisis laporan keuangan*. Media Sains Indonesia.

- Fekadu, S. M., Lakew, D. M., & Gobena, L. B. (2023). Determinants of corporate investments decision making: Evidence from commercial banks in Ethiopia. *Journal of Business and Administrative Studies*, 15(2), 1–23.
- Fitriaty, F., Saputra, M. H., & Elliyana, D. (2022). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi selama COVID-19 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 11(2), 324–334. <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i2.18604>
- Fuadi, A., Debataraja, T. V. S., & Hidayat, T. (2022). Pengaruh inflasi, kebijakan dividen, dan total asset turnover terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2020. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 7(1), 40–59. <https://doi.org/10.37366/akubis.v7i01.433>
- Gunardi, A., Alghifari, E. S., & Suteja, H. J. (2022). *Keputusan investasi dan nilai perusahaan melalui efek moderasi corporate social responsibility dan profitabilitas: Teori dan bukti empiris*. Scopindo Media Pustaka.
- Harahap, K. (2024). *Manajemen investasi dan portofolio*. Media Penerbit Indonesia.
- Hardani, H., Auliya, N. H., Andriani, H., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Sukmana, D. J., & Istiqomah, R. R. (2020). *Metode penelitian kualitatif dan kuantitatif*. Pustaka Ilmu.
- Harwaningrum, M. (2016). Perbandingan penilaian saham dengan metode analisis fundamental dan analisis teknikal, penggorengan saham, serta keputusan penilaian saham jika hasil berlawanan arah untuk kedua metode analisis pada saham Bakrie Group periode 2005–2009. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 2(1), 558–570. <https://doi.org/10.22441/jimb.v2i1.3696>
- Hantono. (2018). *Konsep analisa laporan keuangan dengan pendekatan rasio dan SPSS*. Deepublish.
- Himmati, R., & Sari, C. M. (2021). *Ekonomi moneter: Teori dan soal*. Akademia Pustaka.
- Jannah, W., & Ady, S. U. (2017). Analisis fundamental, suku bunga, dan overconfidence terhadap pengambilan keputusan investasi pada Investor di Surabaya. *Ekspektra: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 1(2), 138–155. <https://doi.org/10.25139/ekt.v1i2.338>
- John, J. A., & Draper, N. R. (1980). An alternative family of transformations. *Journal of the Royal Statistical Society: Series C (Applied Statistics)*, 29(2), 190–197. <https://doi.org/10.2307/2986305>
- Jorgenson, D. W. (1971). Econometric studies of investment behavior: A survey. *Journal of Economic Literature*, 9(4), 1111–1147. <https://www.jstor.org/stable/2721137>
- Kariyoto. (2017). *Analisa laporan keuangan*. Universitas Brawijaya Press.
- Karma, Rahmayati, & Seniorita. (2023). The macroeconomic impact on investment decisions in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). *International Journal of Economics, Business and Investment Research (IJEIBIR)*, 2(4), 31–49.
- Karyati, N. K., & Sudama, I. K. (2020). Pengaruh inflasi, return on assets, return on equity terhadap keputusan investasi pada perusahaan agribisnis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *DwijenAGRO*, 10(1), 40–52. <https://doi.org/10.46650/dwijenagro.10.1.861.40-52>
- Kasmir. (2010). *Pengantar manajemen keuangan* (2nd ed.). Kencana.

- Komarudin, M. (2021). Fundamental and technical factors towards investment decisions and company value moderated by sales at trading companies in Indonesia. *International Journal of Science, Technology and Management*, 2(1), 244–255. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v2i1.163>
- Komarudin, M., & Affandi, N. (2020). The effects of technical and fundamental factors on the investment decision and the company value in the agricultural sector. *Quantitative Economics and Management Studies*, 1(6), 411–425. <https://doi.org/10.35877/454RI.qems201>
- KSEI. (2023). *Data statistik KSEI*. [https://www.ksei.co.id/publications/Data\\_Statistik\\_KSEI](https://www.ksei.co.id/publications/Data_Statistik_KSEI)
- Layyinaturrobaniyah, Masyita, D., & Sekartadje, G. (2016). Fundamental and technical analyses for stock investment decision making. *Journal of Administrative and Business Studies*, 2(1), 1–7. <https://doi.org/10.20474/jabs-2.1.1>
- Mahardhika, M. D., & Asandimitra, N. (2023). Pengaruh overconfidence, risk tolerance, return, financial literacy, financial technology terhadap keputusan investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 602–613. <https://doi.org/10.26740/jim.v11n3.p602-613>
- McLeod, A. I. (1999). Improved spread-location visualization. *Journal of Computational and Graphical Statistics*, 8(1), 135–141. <https://doi.org/10.1080/10618600.1999.10474806>
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis laporan keuangan: Proyeksi dan valuasi saham*. Salemba Empat.
- Ndukwu, E. J., & Nwala, Y. G. (2024). Impact of interest rate on investment decisions in Nigeria. *International Journal of Economics and Financial Management*, 9(2), 163–181. <https://doi.org/10.56201/ijefm.v9.no2.2024.pg163.181>
- Nugraheni, N. N. A., Kellen, P. B., & Rozari, P. E. de. (2022). The effect of financial behavior, financial literacy, and macroeconomics on stock investment decision-making in East Nusa Tenggara. *Annals of Management and Organization Research*, 3(1), 1–20. <https://doi.org/10.35912/amor.v3i1.1183>
- Ososuaqpor, J. O. (2021). The effects of market and macroeconomic uncertainties on corporate investment decisions in Nigeria. *International Journal of Management and Sustainability*, 10(4), 104–113. <https://doi.org/10.18488/journal.11.2021.104.104.113>
- Pardede, E., Susanti, D., & Sukono. (2023). Application of the AHP-TOPSIS method to support stock investment decisions based on financial ratio analysis. *International Journal of Global Operations Research*, 4(4), 253–262. <https://doi.org/10.47194/ijgor.v4i4.260>
- Pontoh, J. X., Saerang, D. P., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2023). *Instrumen pasar modal. Ruang Karya Bersama*.
- Pratama, S. I. A., & Pratami, C. T. (2025). Pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap keputusan investasi dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi (Studi kasus perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi, Akuntansi, dan Perpajakan*, 2(2), 161–177. <https://doi.org/10.61132/jeap.v2i2.938>
- Prihadi, T. (2019). *Analisis laporan keuangan: Konsep dan aplikasi*. Gramedia Pustaka Utama.
- Priyono, & Ismail, Z. (2012). *Teori ekonomi*. Dharma Ilmu.

- Putra, I. S., & Elisabet, T. (2022). Pengaruh penggunaan analisis fundamental dan overconfidence terhadap pengambilan keputusan investasi pada Investor milenial di Blitar. *Jurnal Riset Akuntansi Politika*, 5(1). <https://doi.org/10.34128/jra.v5i1.106>
- Ramadhan, F. A., Rikumahu, B., & Gustyana, T. T. (2017). Pengaruh return on assets, earning per share, dividend per share, debt to assets ratio, dan current ratio terhadap keputusan investasi pemegang saham (Studi pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010–2015). *e-Proceeding of Management*, 4(3), 2148–2155.
- Rangkuty, D. M., Sajar, S., Yazid, A., & Satria, W. (2024). *Teori inflasi dan pendapatan*. Tahta Media Group.
- Rohmah, S. A., Michellita, M., Permatasari, T. W., & Safrudin, I. (2024). Pengaruh inflasi, return on asset, dan return on equity terhadap keputusan investasi saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Bisnis Antartika*, 2(2), 94–98. <https://doi.org/10.70052/jeba.v2i2.321>
- Safalah, J., & Paramita, R. S. (2024). Pengaruh kinerja keuangan dan makroekonomi terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(3), 537–553. <https://doi.org/10.26740/jim.v12n3.p537-553>
- Sajeetha, A. M. F., Nusaika, M. F., & Safana, M. N. F. N. (2023). An empirical study on determinants of price earnings ratio: Evidence from listed food, beverage, and tobacco companies in Colombo Stock Exchange. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(10), 32–43. <https://doi.org/10.9734/AJEBA/2023/v23i10968>
- Sari, P. B., & Dwilita, H. (2019). *Financial management*. Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah AQLI.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudana, I. M. (2009). *Manajemen keuangan: Teori dan praktik*. Airlangga University Press.
- Sugiono, A., & Untung, E. (2008). *Panduan praktis dasar analisa laporan keuangan: Pengetahuan dasar bagi mahasiswa dan praktisi perbankan*. Grasindo
- Sugiono, A., & Untung, E. (2016). *Panduan praktis dasar analisa laporan keuangan (Rev. ed.)*. Grasindo.
- Sukamulja, S. (2017). *Pengantar pemodelan keuangan dan analisis pasar modal*. Andi.
- Thian, A. (2022a). *Analisa fundamental*. Andi.
- Thian, A. (2022b). *Analisis laporan keuangan*. Andi.
- Tran Thi, M., Hoang Thi Thu, H., & Nguyen Thi Thanh, D. (2023). The impact of firm leverage on investment decisions: The new approach of hierarchical method. *Cogent Business & Management*, 10(2), 2209380. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2209380>
- Ulung, T., Mus, R., Mas'ud, M., & Nurpadila. (2017). The effect of macro factors on investment decisions in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). *Quest Journals: Journal of Research in Business and Management*, 5(5), 7–16.
- Wahab, A. (2012). *Ekonomi makro: Pengantar*. Alauddin University Press.

Yuliadi, I. (2008). *Ekonomi moneter*. Indeks.

Zebua, J. C., Husna, D. A., Samosir, M. I., Malau, Y. N., & Mustafa. (2023). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi. *Gorontalo Accounting Journal*, 6(2), 202–211. <https://doi.org/10.32662/gaj.v6i2.3062>