



## Membeli dan Mendiversifikasikan Saham: Studi Empiris pada 5 Bank Terbesar di Indonesia

**Rahmat Budi Santoso**

Program Studi Manajemen, Universitas AKI

**Tri Purwani**

Program Studi Manajemen, Universitas AKI

**Ika Listyawati**

Program Studi Perpajakan, Universitas AKI

**Erawati Kartika**

Program Studi Akuntansi, Universitas AKI

Alamat: Jl Imam Bonjol, no. 15 – 17, Kota Semarang

Korespondensi penulis: [rahmatbudi.santoso@unaki.ac.id](mailto:rahmatbudi.santoso@unaki.ac.id)

**Abstract.** *This study aims to examine the impact of a profitability on its firm value and to analyze the correlation in the stock price movements of the five largest banks in Indonesia. The sample used to determine the impact of profitability on corporate value is based on the financial statements of these companies for the period 2019–2024, resulting in 30 data. The data used to analyze the correlation in stock price movements is based on closing stock prices from January 1, 2019, to October 31, 2024, totaling 1,520 weekly data points and 355 monthly data points. The analysis technique used to examine the impact of profitability on firm value is simple regression analysis, while the correlation in stock price movements of the five largest banks in Indonesia is analyzed using bivariate correlation analysis. The findings indicate that profitability has a positive effect on firm value. However, profitability only slightly explains the corporate value. Furthermore, the correlation between the stock prices of the five largest banks in Indonesia is moderate. The firm value of PT Bank Central Asia Tbk. (BBCA) is higher than the predicted corporate value, indicating that the company is overvalued or too expensive to buy. Additionally, it is not recommended to diversify stocks among these five banks.*

**Keywords:** *Profitability, firm value, stock portfolio diversification*

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui korelasi pergerakan harga saham 5 perusahaan bank terbesar di Indonesia. Sampel penelitian yang digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan menggunakan laporan keuangan perusahaan tersebut periode 2019 – 2024 sehingga data yang digunakan sebanyak 30 data dan data yang digunakan untuk mengetahui korelasi pergerakan harga saham menggunakan harga saham penutupan periode 1 Januari 2019 – 31 Oktober 2024 sebanyak 1520 data mingguan dan 355 data bulanan. Teknik analisis untuk mengetahui pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan menggunakan analisis

Received Agustus 30, 2022; Revised September 30, 2023; Accepted Oktober 30, 2023

\*Rahmat Budi Santoso, [rahmatbudi.santoso@unaki.ac.id](mailto:rahmatbudi.santoso@unaki.ac.id)

regresi sederhana dan untuk mengetahui korelasi pergerakan harga saham 5 perusahaan bank terbesar di Indonesia menggunakan analisis korelasi bivariat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun profitabilitas hanya sedikit menjelaskan dari nilai perusahaan. Hasil lainnya menunjukkan bahwa korelasi antara kelima bank terbesar di Indonesia memiliki tingkat korelasi moderat atau sedang. Nilai perusahaan PT Bank Central Asia Tbk. (BBCA) lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan prediksi, sehingga perusahaan tersebut terbilang overvalue atau terlalu mahal untuk dibeli, selain itu tidak disarankan untuk melakukan diversifikasi saham antar kelima bank tersebut.

**Kata kunci:** Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Diversifikasi Portofolio Saham

## LATAR BELAKANG

Investor lebih meminati saham perusahaan perbankan di Indonesia. Berinvestasi menghindarkan kita dari kesulitan finansial di masa depan (Purwani, Listijo, & Abdullah, 2024). Investor diharapkan melakukan penilaian terhadap fundamental perusahaan sebelum membeli saham sebuah perusahaan. Investor menilai perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan yang diukur melalui return on equity dan nilai perusahaan yang diukur melalui harga saham terhadap nilai buku perusahaan (Price to Book Value). Investor selalu mencari perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat. Profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik (Purwani, et al., 2024). Penelitian oleh Agustina (2020), Dang et al. (2019), Djashan & Agustinus (2020), Halik (2018), Husna & Satria (2019), Ifada et al. (2019), Indriawati (2018), Iqramuddin et al. (2020), Jihadi, Vilantika, Widagdo, et al. (2021), Jihadi, Vilantika, Hashemi, et al. (2021), Rizki et al. (2019), Nurlela et al. (2019), Putri & Maksum (2020), Susanti & Restiana (2018) and Yulianti & Dewi Syarif (2021), Purwani & Santoso (2022), Susanti et al. (2022), Dewanti et al. (2023) dan Purwani & Santoso (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Investor perlu melakukan diversifikasi portofolio sahamnya untuk mengurangi risiko dalam berinvestasi. Investor sangat tidak disarankan untuk mengalokasikan seluruh modalnya pada satu saham perusahaan. Jika harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan maka investor akan menanggung seluruh risiko, namun jika investor membeli beberapa perusahaan maka ada kemungkinan terdapat perusahaan yang harga sahamnya

naik atau setidaknya tetap. Investor disarankan untuk melakukan diversifikasi ke saham perusahaan lainnya yang tidak berkorelasi atau memiliki korelasi yang rendah dengan saham yang ada di portofolio. Penelitian tentang integrasi atau korelasi pergerakan harga antar aset telah diteliti oleh Atahau et al. (2022), Santoso & Muharam (2021), Santoso et al. (2023) dan Santoso et al. (2024) untuk mencari peluang diversifikasi portofolio.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan memprediksi nilai perusahaan berdasarkan profitabilitas, selain itu penelitian ini bertujuan untuk mengetahui korelasi pergerakan harga saham pada 5 perusahaan bank terbesar di Indonesia dilihat dari kapitalisasi pasarnya. Manfaat penelitian ini bagi investor yaitu dapat mengambil keputusan sebelum membeli saham perusahaan, selain itu investor mengetahui peluang diversifikasi antar 5 perusahaan bank terbesar di Indonesia. Penelitian ini bisa digunakan sebagai acuan bagi investor sebelum membeli saham dan strategi diversifikasi saham.

## **METODE PENELITIAN**

Populasi penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan yaitu 5 perusahaan bank terbesar di Indonesia meliputi PT Bank Central Asia Tbk. (BBCA), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI), PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. (BBTN), dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI). Guna mengetahui pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan menggunakan laporan keuangan perusahaan tersebut periode 2019 – 2024 sehingga data yang digunakan sebanyak 30 data dan guna mengetahui korelasi pergerakan harga saham menggunakan harga saham penutupan mingguan dan bulanan periode 1 Januari 2019 – 1 November 2024 sebanyak 1520 data mingguan dan 355 data bulanan. Sumber data laporan keuangan perusahaan berasal dari situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.go.id](http://www.idx.go.id)) dan historis harga saham didapatkan dari situs Investing ([www.investing.com](http://www.investing.com)). Definisi operasional variabel penelitian dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 1.** Definisi Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Sumber
Profitabilitas	$ROE = \frac{Return}{Equity}$	Purwani & Santoso (2022), Purwani & Santoso (2023) dan Susanti et al. (2022)
Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{Stock Price}{Book Value}$	
Harga saham BBKA	$Return_t = \frac{Return_t - Return_{t-1}}{Return_{t-1}}$	Santoso & Muharam (2021), Santoso et al. (2023) dan Santoso et al. (2024)
Harga saham BBRI		
Harga saham BBMRI		
Harga saham BBTN		
Harga saham BBNI		

Teknik analisis regresi sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan koefisien determinasi digunakan untuk menjelaskan seberapa besar profitabilitas dapat menjelaskan nilai perusahaan, selain itu analisis korelasi bivariat digunakan untuk mengetahui korelasi pergerakan harga saham. Pengolahan data dibantu menggunakan program Microsoft Excel. Teknik analisis dijelaskan sebagai berikut:

### Analisis Regresi Sederhana

Persamaan dari analisis regresi sederhana dijelaskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta X$$

Keterangan:

Y = Prediksi nilai PBV

X = ROE

$\alpha$  = Nilai konstanta (Intercept)

$\beta$  = Nilai pengaruh (Koefisien Beta)

### Analisis Korelasi Bivariat

Rumus atau formula dari analisis korelasi bivariat dijelaskan sebagai berikut:

$$r = \frac{n \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{(n \sum x^2 - (\sum x)^2)(n \sum y^2 - (\sum y)^2)}}$$

Keterangan:

r = Korelasi

Y = Variabel dependen

X = Variabel independen

n = Jumlah data

$\Sigma$  = Jumlah nilai dari variabel

Pengkategorian nilai korelasi diambil berdasarkan Asuero et al. (2006) baik itu memiliki korelasi positif (+) maupun negatif (-), pengkategorian dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 2.** Kategori Korelasi

Nilai Korelasi	Kategori
0,90 - 1,00	Korelasi sangat tinggi
0,70 - 1,89	Korelasi tinggi
0,50 - 0,69	Korelasi moderat
0,30 - 0,49	Korelasi rendah
0,00 - 0,29	Korelasi sangat rendah

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari data penelitian yang digunakan ditunjukkan dan dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 3.** Statistik Deskriptif

	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev.	Kurtosis	Skewness
ROE	30	0,131	0,020	0,220	0,053	-0,655	-0,200
PBV	30	2,295	0,610	5,310	1,552	-0,615	0,874
BBCA_w	304	0,003	-0,163	0,164	0,030	6,022	-0,099
BBRI_w	304	0,002	-0,245	0,189	0,042	5,325	-0,575
BMRI_w	304	0,003	-0,298	0,131	0,042	8,833	-1,300
BBTN_w	304	-0,001	-0,292	0,387	0,056	9,857	0,526
BBNI_w	304	0,003	-0,300	0,150	0,049	5,542	-0,788
BBCA_m	71	0,010	-0,136	0,116	0,049	0,681	-0,420
BBRI_m	71	0,007	-0,279	0,217	0,079	1,841	-0,666
BMRI_m	71	0,011	-0,357	0,172	0,081	5,374	-1,222
BBTN_m	71	-0,003	-0,506	0,637	0,138	7,897	0,950
BBNI_m	71	0,005	-0,456	0,302	0,105	4,986	-0,780

Sumber: Data diolah (2024)

## Koefisien Determinasi

Hasil dari koefisien determinasi ditunjukkan dan dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 4.** Hasil Koefisien Determinasi

Regression Statistics	
Multiple R	0,495273
R Square	0,245296
Adjusted R Square	0,218342
Standard Error	1,372149
Observations	30

Sumber: Data diolah (2024)

Pada Tabel 4. menunjukkan hasil dari koefisien determinasi. Hasil koefisien determinasi menggunakan nilai R Square ( $R^2$ ) sebesar 0,245296 artinya profitabilitas perusahaan hanya mampu menjelaskan 24,5396% dari nilai perusahaan. Berdasarkan hasil koefisien determinasi disimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan hanya berperan kecil dalam menjelaskan nilai perusahaan.

## Analisis Regresi

Hasil dari analisis regresi ditunjukkan dan dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 5.** Hasil Analisis Regresi

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0,398427192	0,676658884	0,58881543	0,560705735
ROE	14,42060574	4,780220911	3,016723706	0,0053895

Sumber: Data diolah (2024)

Pada Tabel 5. menunjukkan hasil dari analisis regresi. Persamaan dari analisis regresi dituliskan sebagai berikut:

$$PBV = 0,3984 + 14,4206(ROE)$$

Berdasarkan persamaan regresi, maka dijelaskan bahwa jika profitabilitas perusahaan sebesar 0 artinya nilai perusahaan akan sebesar 0,3984 dan jika profitabilitas perusahaan naik sebesar 1% (0,01) maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,144206. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai pengaruh sebesar 14,42060574 dengan nilai p-value sebesar 0,0053895. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas

perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Hasil tersebut didukung penelitian Dewanti et al. (2023), Purwani & Santoso (2022), Purwani & Santoso (2023) dan Susanti et al. (2022) yang menemukan bahwa profitabilitas secara positif berpengaruh pada nilai perusahaan.

### Korelasi

Pada Tabel 6. menunjukkan hasil dari korelasi return harga saham penutupan mingguan. Hasil ditunjukkan sebagai berikut:

**Tabel 6.** Korelasi Return Harga Saham Penutupan Mingguan

	BBCA	BBRI	BMRI	BBTN	BBNI
BBCA	1				
BBRI	0,767612	1			
BMRI	0,75508	0,799292	1		
BBTN	0,551405	0,598589	0,682322	1	
BBNI	0,742991	0,822585	0,862828	0,744184	1

Sumber: Data diolah (2024)

Pada Tabel 7. menunjukkan hasil dari korelasi return harga saham penutupan bulanan. Hasil ditunjukkan sebagai berikut:

**Tabel 7.** Korelasi Return Harga Saham Penutupan Bulanan

	BBCA	BBRI	BMRI	BBTN	BBNI
BBCA	1				
BBRI	0,649597	1			
BMRI	0,762497	0,667781	1		
BBTN	0,605972	0,596052	0,630295	1	
BBNI	0,635838	0,664742	0,750761	0,742866	1

Sumber: Data diolah (2024)

Pada Tabel 6 dan Tabel 7 menunjukkan bahwa seluruh emiten saling berkorelasi pada periode mingguan dan bulanan. Korelasi pada periode mingguan dinilai lebih tinggi dibandingkan pada periode bulanan, selain itu korelasi pada lima bank tersebut masuk ke dalam kategori korelasi moderat atau sedang hingga korelasi tinggi. Hasil penelitian didukung penelitian Atahau et al. (2022) yang menunjukkan bahwa PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk memiliki korelasi paling rendah dengan bank lainnya meskipun masih berkorelasi.

## Pembahasan

Berdasarkan hasil dari analisis regresi, persamaan digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Hasil dari prediksi nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Prediksi Nilai Perusahaan

Perusahaan	Profitabilitas	PBV (Oktober 2024)	PBV Prediksi	Keputusan
BBCA	0,208206	4,94	3,400855	Tidak beli
BBRI	0,185666	2,21	3,075815	Beli
BMRI	0,192521	2,08	3,174668	Beli
BBTN	0,113702	0,64	2,038051	Beli
BBNI	0,132359	1,21	2,307096	Beli

Sumber: Hasil analisis diolah (2024)

Pada Tabel 8. menunjukkan prediksi nilai perusahaan berdasarkan persamaan regresi. Prediksi nilai perusahaan yang lebih tinggi dari nilai perusahaan sebenarnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi untuk menuju nilai perusahaan prediksi jika perusahaan tersebut mau memperbaiki kinerjanya atau profitabilitasnya. Hasil menunjukkan bahwa nilai perusahaan PT Bank Central Asia Tbk. (BBCA) lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan prediksi, sehingga perusahaan tersebut disarankan untuk tidak dibeli saat ini (per Oktober 2024), namun perusahaan lainnya layak untuk dibeli karena di bawah nilai prediksi atau undervalue.

Pada Tabel 6. dan Tabel 7. menunjukkan hasil dari korelasi return harga saham. Hasil menunjukkan bahwa pada return harga saham penutupan mingguan dan bulanan memiliki korelasi moderat hingga tinggi. Berdasarkan hasil tersebut maka return harga saham dari kelima perusahaan tersebut saling berkorelasi, sehingga tidak layak jika investor memiliki salah satu saham di perusahaan tersebut mendiversifikasikan ke empat perusahaan lainnya.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dilihat berdasarkan nilai perusahaan prediksi, 4 dari 5 perusahaan ditemukan bahwa nilai perusahaan aktual lebih rendah dibandingkan nilai perusahaan prediksi. Artinya, jika hanya dipertimbangkan berdasarkan profitabilitasnya, maka bisa



dibilang 4 perusahaan tersebut sedang undervalue. Hasil lainnya menunjukkan bahwa 5 bank terbesar di Indonesia saling berkorelasi dengan tingkat korelasi sedang hingga tinggi, sehingga peluang diversifikasi lebih kecil. Keterbatasan penelitian ini hanya meneliti pada 5 bank, penelitian berikutnya bisa menambahkan jumlah perusahaan bank yang memiliki kinerja dan kapitalisasi pasar yang besar di Indonesia.

## **UCAPAN TERIMA KASIH**

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Universitas AKI atas dukungan dan fasilitas yang telah diberikan selama proses penelitian ini. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada Dr. Tri Purwani, S.E., M.M., Ika Listyawati, S.E., M.Si., Akt. Dan Erawati Kartika, S.E., M.S.A yang telah berkontribusi dalam penyelesaian penelitian ini. Tanpa kontribusi dan kerjasama dari berbagai pihak, penelitian ini tidak akan dapat terlaksana dengan baik.

## **DAFTAR REFERENSI**

- Agustina, A. (2020). The Influence of Disclosure of Islamic Social Reporting, Profitability, and Liquidity on Firm Value in Companies Listed in Jakarta Islamic Index Indonesia Stock Exchange 2016-2019. *Indonesian Interdis-ciplinary Journal of Sharia*, 3(1), 69–84.
- Asuero, A. G., Sayago, A., & González, A. G. (2006). The Correlation Coefficient: An Overview. *Critical Reviews in Analytical Chemistry*, 36(1), 41–59. <https://doi.org/10.1080/10408340500526766>
- Atahau, A. D. R., Robiyanto, R., & Huruta, A. D. (2022). Predicting Co-Movement of Banking Stocks Using Orthogonal GARCH. *Risks*, 10(8), 158. <https://doi.org/10.3390/risks10080158>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Dewanti, E. N. P., Anton, A., & Kartika, E. (2023). Pengaruh EPS, DER, ROA, dan CSR Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan LQ45 Di BEI). *Journal of Social and Economics Research*, 5(2), 2192–2203. <https://doi.org/10.54783/jser.v5i2.283>
- Djashan, I. A., & Agustinus, Y. (2020). The Effect of Firm Size, Profitability, Audit Committee, and Other Factors to Firm Value. *GATR Accounting and Finance Review*, 5(1), 22–27. [https://doi.org/10.35609/afr.2020.5.1\(3\)](https://doi.org/10.35609/afr.2020.5.1(3))

- Halik, A. C. (2018). Pengaruh ROA dan NPM terhadap Nilai Perusahaan Pada PT. Antam, Tbk. *Scientific Journal of Relfection: Economic, Accounting, Management and Business*, 1(1), 1–10.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Divi-dend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Ifada, L. M., Faisal, F., Ghozali, I., & Udin, U. (2019). Company attributes and firm value: Evidence from companies listed on Jakarta islamic index. *Espacios*, 40(37), 1–14.
- Indriawati, F. (2018). The Impact of Profitability, Debt Policy, Earning Per Share, and Dividend Policy on the Firm Value (Empirical Study of Companies Listed in Jakarta Islamic Index 2013-2015 ). *Information and Knowledge Management*, 8(4), 77–82.
- Iqramuddin, Saputra, M., & Djalil, M. A. (2020). The Effect of Liquidity , Financial Leverage , Profitability and Company Size on Islamic Social Reporting ( ISR ) Disclosure and Its Impact on Company Value in Sharia Commercial Banks in Indonesia. *East African Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 3(6), 500–510. <https://doi.org/10.36349/EASJEEM.2020.v03i06.005>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Eco-nomics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Widagdo, B., Sholichah, F., & Bachtiar, Y. (2021). Islamic social reporting on value of the firm: Evidence from Indonesia Sharia Stock Index. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1920116>
- Nurlela, N., Sulastri, S., AJ, U. H., & Hanafi, A. (2019). The Influence Of Investment Decisions And Financing Deci-sions On Firm Value With Profitability As Intervening Variables(Empirical Study On Companies Listed In In-donesian Sharia Stock Index). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 447. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v6i2.758>
- Purwani, T., & Santoso, R. B. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Mediasi (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 - 2020). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 29(1), 91–101. <https://doi.org/10.35315/jbe.v28i2.9023>
- Purwani, T., & Santoso, R. B. (2023). Analysis of Firm Value Determination on the IDX Sharia Growth Index. *International Business and Accounting Research Journal*, 7(1), 90–100. <https://doi.org/10.35474/ibarj.v7i1.254>
- Purwani, T., Listijo, H., & Abdullah, N. (2024). Determinants of Re-borrowing Intention in Peer-to-Peer Lending. *Global Business and Finance Review*, 29(4), 43–54. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2024.29.4.43>
- Purwani, T., Listijo, H., Abdullah, N., & Sudiyatno, B. (2024). Sustainable growth, financial flexibility and working capital management in family firms: An empirical

- study in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(4), 267–277. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(4\).2024.21](https://doi.org/10.21511/imfi.21(4).2024.21)
- Putri, S. K., & Maksum, A. (2020). Determinants of firm value and earnings management in Indonesian sharia stock companies. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(6), 305–324.
- Rizki, M. K., Agriyanto, R., & Farida, D. N. (2019). The Effect of Sustainability Report and Profitability on Company Value: Evidence from Indonesian Sharia Shares. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 10(1), 117–140. <https://doi.org/10.21580/economica.2019.10.1.3747>
- Santoso, R. B., & Muharam, H. (2021). Integrasi Pasar Saham Indonesia Dengan Pasar Saham di Dunia dan Pasar Komoditas Serta Pengujian Emas Dunia Sebagai Safe Haven. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 4(2), 125–139. <https://doi.org/10.37531/Sejaman.Vxix>.
- Santoso, R. B., Bakhtiar, M. R., Afilia, B. R., & Basid, A. (2024). Correlation of Sectoral Stock Indexes on the Indonesian Stock Exchange for Portfolio Diversification Strategies. *Proceedings of the International Symposium on Management*, 21(1), 780–784.
- Santoso, R. B., Kartika, E., & Listyawati, I. (2023). Portfolio Diversification Opportunities On The Asean 5 Stock Market And Sectoral Stock Indexes On The Indonesian Stock Exchange. *International Conference on Digital Advance Tourism, Management and Technology*, 1(1), 155–165. <https://doi.org/10.56910/ictmt.v1i1.59>
- Susanti, A., Bakhtiar, M. R., Sunarka, P. S., & Trimiati, K. E. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019). *EBISTEK (Ekonomi Bisnis Dan Teknologi)*, 3(1), 1–18.
- Susanti, N., & Restiana, N. G. (2018). What's the Best Factor to Determining Firm Value? *Jurnal Keuangan Dan Per-bankan*, 22(2), 301–309. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1529>
- Yulianti, R., & Dewi Syarif, A. (2021). Analysis of the Effects of Liquidity, Activities, Leverage, and Profitability on Firm Value in Retail Trade Subsector (Idx) 2015-2020 Period. *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, 3(1), 85–98. <https://doi.org/10.31933/dijdbm.v3i1.1078>