

Pengaruh Price To Earning Ratio Dan Price To Book Value Ratio Terhadap Market Return Dengan Risiko Ketegangan Geopolitik Dunia Sebagai Variabel Moderator

Dimas Angga Negoro¹, Nasul Haris²

¹Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul

²Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul

¹dimas.angga@esaunggul.ac.id ²haris.esaunggul@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the effect of Price to Earning Ratio (PER) and Price to Book Value (PBV) on market return, as well as to examine the role of Geopolitical Risk (GPR) as a moderating variable. Using panel data from Asian countries for the 2015–2024 period, the methodology employs panel data regression analysis based on signaling theory and the efficient market hypothesis. The results show that PER and PBV have a positive and significant effect on market return. Investors tend to use Trailing PER as a verified valuation basis, while considering Forward PER as a signal for future earnings expectations. Moderation findings indicate that GPR significantly strengthens the positive relationship between PER and return, suggesting a flight to quality phenomenon where investors seek safe havens in issuers with strong earnings fundamentals during increased global uncertainty. Conversely, GPR does not moderate the relationship between PBV and return, as book value is perceived as a static asset stability indicator. This research contributes to investment strategy guidance, suggesting that PBV can serve as a portfolio stability anchor amidst geopolitical shocks. Future research is suggested to expand the geographical scope beyond Asia to enhance the generalizability of the findings.

Keywords: Price to Earning Ratio, Price to Book Value, Market Return, Geopolitical Risk, Trailing Data, Forward Data

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *market return*, serta menguji peran *Geopolitical Risk* (GPR) sebagai variabel moderasi. Menggunakan data panel dari negara-negara di Asia periode 2015–2024, metodologi penelitian ini menerapkan analisis regresi data panel dengan pendekatan teori sinyal dan hipotesis pasar efisien. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PER dan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market return*. Investor cenderung menggunakan *Trailing PER* sebagai landasan valuasi yang terverifikasi, namun tetap mempertimbangkan *Forward PER* sebagai sinyal ekspektasi laba masa depan. Temuan moderasi menunjukkan bahwa GPR secara signifikan memperkuat hubungan positif PER terhadap *return*, yang mengindikasikan fenomena *flight to quality* di mana investor mencari *safe haven* pada emiten dengan fundamental laba kuat saat ketidakpastian global meningkat. Sebaliknya, GPR tidak mampu memoderasi hubungan PBV terhadap *return*, karena nilai buku dianggap sebagai indikator stabilitas aset yang bersifat statis. Kontribusi penelitian ini memberikan panduan strategi investasi bahwa PBV dapat menjadi jangkar stabilitas portofolio di tengah guncangan geopolitik. Saran bagi penelitian selanjutnya adalah memperluas cakupan wilayah di luar Asia untuk meningkatkan daya generalisasi hasil.

Kata kunci: Price to Earning Ratio, Price to Book Value, Market Return, Geopolitical Risk, Trailing Data, Forward Data

© 2026 Jurnal Pustaka Aktiva

1. Pendahuluan

Imbal hasil pasar (atau lebih dikenal dengan istilah *market return*) merupakan acuan (*benchmark*) utama dan tolok ukur kinerja agregat bagi para investor di pasar modal. Ia menggambarkan tingkat keuntungan atau kerugian rata-rata dari seluruh efek yang terdaftar dalam suatu indeks pasar (seperti JCI di Indonesia) dalam periode tertentu, yang mencerminkan kinerja pasar secara keseluruhan. Investor yang akan menanamkan modalnya akan terlebih dahulu menganalisis kondisi makroekonomi dan tren indeks harga saham gabungan untuk memproyeksikan *market return* sebagai dasar estimasi risiko sistematis. Indikator makroekonomi memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan imbal hasil pasar saham (Takyi & Bentum-Ennin, 2021). Investor yang akan menanamkan modalnya akan terlebih dahulu menganalisis kondisi perusahaan agar investasinya dapat memberikan *return* (Alfiyah & Lubis, 2021). Memahami *market return* merupakan langkah krusial untuk menentukan apakah kinerja portofolio investasi mampu mengungguli pasar. Bagi investor, ekspektasi akan *market return* yang positif dipengaruhi oleh sentimen pasar terhadap berita ekonomi dan stabilitas global (Haroon & Rizvi, 2020). Di sisi lain, dalam perspektif makro, tren *market return* yang meningkat merupakan cerminan stabilitas ekonomi dan kepercayaan investor terhadap iklim investasi suatu negara. Oleh karena itu, fluktuasi *market return* di bursa efek menjadi indikator paling vital dari sentimen pasar secara menyeluruh.

Rasio valuasi memiliki peran sentral dalam penilaian pasar, karena melalui evaluasi terhadap prospek dan risiko perusahaan, penulis dapat menyimpulkan kondisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu (Putra et al., 2014). Dalam konteks ini, pendapatan (*earnings*) dan nilai buku (*book value*) terbukti menjadi faktor yang signifikan dalam proses penilaian valuasi saham (Mostafa, 2016). Indikator yang paling umum digunakan untuk mengukur komponen tersebut adalah *Price to Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV). Tingginya *Price to Earnings Ratio* mengindikasikan bahwa investor bersedia membayar harga premium untuk harga saham perusahaan tersebut yang sering kali mencerminkan ekspektasi pertumbuhan masa depan (Lie, 2017). Namun investor juga harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. maka dalam berinvestasi di pasar saham, faktor-faktor selain keuntungan, dalam hal ini adalah faktor risiko, harus dipertimbangkan oleh investor (Astuty, 2017). Selain PER, rasio PBV juga menjadi peran penting bagi investor dalam menilai mahal atau murahnya suatu saham dibandingkan nilai aset bersihnya, di

mana semakin tinggi nilai PBV akan mengarah pada peningkatan harga saham (Bratamanggala, 2018).

Namun, dalam lanskap ekonomi global yang semakin terintegrasi dan volatil, faktor eksternal makro seperti risiko ketegangan geopolitik dunia telah menjadi variabel krusial yang tidak dapat diabaikan. Meningkatnya risiko geopolitik dapat meningkatkan volatilitas pasar keuangan dan menyebabkan penundaan keputusan investasi, dan sebagai akibatnya, dapat berdampak negatif terhadap hasil makroekonomi (Caldara & Iacoviello, 2022). Periode empat tahun terakhir ini diwarnai oleh berbagai peristiwa geopolitik global yang dampaknya terasa langsung di pasar keuangan. Peristiwa-peristiwa sebagaimana contohnya adalah Perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok, konflik antara Israel dan Palestina dan perang antara Rusia dan Ukraina ini menciptakan gelombang ketidakpastian (*uncertainty*) yang masif, memengaruhi rantai pasok, sentimen investor, dan secara signifikan mempengaruhi tekanan jual yang dapat menggerus *market return*, terlepas dari seberapa solid *performance* yang dilaporkan oleh perusahaan. Secara global telah diperkenalkan *Geopolitical Risk Index* (GPR Index) yang menjadi acuan dunia dalam menentukan skala risiko suatu negara terhadap tekanan geopolitik. Risiko geopolitik tidak hanya berarti ada kemungkinan sebuah peristiwa buruk benar-benar terjadi, tetapi juga mencakup risiko tambahan jika peristiwa yang sudah berlangsung itu memanas atau meluas (Caldara & Iacoviello, 2022).

Banyak dari penelitian sebelumnya yang telah melakukan analisa hubungan antara variabel *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price To Book Value* (PBV) terhadap *return*, namun demikian penelitian menggeser fokus analisis dari tingkat perusahaan (*firm-level*) menuju tingkat pasar (*market-level*) dalam cakupan lintas negara. Berbeda dengan pendekatan konvensional yang umumnya menguji pengaruh rasio valuasi terhadap kinerja saham emiten secara individual, penelitian ini menempatkan *market return* sebagai variabel dependen utama dengan menggunakan data valuasi pasar secara agregat. Pendekatan ini memandang PER dan PBV bukan sekadar cerminan kinerja emiten saja, melainkan sebagai indikator valuasi makro yang merepresentasikan mahal atau murahnya pasar saham suatu negara secara keseluruhan. Dengan memperluas konteks pada berbagai negara, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah valuasi pasar agregat mampu menjadi prediktor yang konsisten terhadap *market return* di tengah dinamika indikator makroekonomi yang fluktuatif, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih

komprehensif mengenai perilaku pasar modal di tingkat regional. Berdasarkan dari beberapa penjelasan diatas tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara *Price Earning Ratio* (PER), *Price To Book Value* (PBV) dan *Geopolitical Risk Index* terhadap *Market Return*. Diharapkan penelitian ini juga dapat menjadi referensi untuk penelitian lain di masa yang akan datang serta berguna bagi investor sebagai acuan untuk menentukan keputusan investasi yang lebih baik.

2. Metode Penelitian

Untuk mengukur variabel-variabel yang diuji, peneliti akan mengambil data sekunder yang sudah tersedia. Peneliti mendapatkan data PER, PBV dan *Market Return* secara agregat dari *Bloomberg Terminal* yang diakses oleh peneliti. Data makroekonomi diperoleh dari World Bank Open Data pada kanal website <https://data.worldbank.org>. GPR Index dapat diakses secara bebas pada kanal website <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>. Populasi dalam penelitian ini adalah negara-negara di Benua Asia. Kemudian, peneliti akan mengambil sampel 10 negara bedasarkan cakupan data yang dimiliki oleh peneliti. Data sekunder yang diambil dari sampel tersebut memiliki durasi 10 tahun dari periode tahun 2015 hingga tahun 2024. Dengan memanfaatkan data sekunder ini, peneliti dapat mengolah data tersebut menjadi kumpulan informasi yang diperlukan untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya. Total data yang diolah dari penelitian ini adalah 600 data yang dibentuk dari sepuluh negara dengan dua indikator valuasi, satu market return, satu index risiko dan tiga indikator makroekonomi selama periode sepuluh tahun. Peneliti akan menguji hubungan antara variabel dengan menggunakan metode *Hierarchical Moderated Regression Analysis (3 blocks)*. Berikut adalah model regresi yang digunakan:

Blok 1 :

$$r_{it} = \beta_0 + \beta_1 GPR_{it} + \beta_2 INF_{it} + \beta_3 SB_{it} + \beta_4 NT_{it} + \epsilon_{it}$$

Blok 2

$$r_{it} = \beta_0 + \beta_1 PE_{it} + \beta_2 PBV_{it} + \beta_3 GPR_{it} + \beta_4 INF_{it} + \beta_5 SB_{it} + \beta_6 NT_{it} + \epsilon_{it}$$

Blok 3

$$r_{it} = \beta_0 + \beta_1 PE_{it} + \beta_2 PBV_{it} + \beta_3 GPR_{it} + \beta_4 (PE_{it} \cdot GPR_{it}) + \beta_5 (PBV_{it} \cdot GPR_{it}) + \beta_6 INF_{it} + \beta_7 SB_{it} + \beta_8 NT_{it} + \epsilon_{it}$$

Dengan:

r_{it} = *Market Return* (pada negara i , tahun t)

PE_{it} = *Price to Earning Ratio*

PBV_{it} = *Price to Book Value*

GPR_{it} = *Geopolitical Risk Index*

INF_{it} = *Inflasi*

SB_{it} = *Suku Bunga*

NT_{it} = *Nilai Tukar Terhadap USD*

β_0 = *Konstanta*

ϵ_{it} = *Tingkat Error*

Pada proses pengelolaan data akan dibuat data panel dan dilakukan kurasi pada data yang ada. Apabila diperlukan, data akan ditransformasi dan/atau dieliminasi untuk mendapatkan hasil penelitian yang terbaik.

Proses uji statistik dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan bahasa pemrograman Python melalui beberapa pustaka (library) khusus yang terintegrasi. Peneliti menggunakan Pandas dan NumPy untuk manajemen data terstruktur serta perhitungan matematis sementara *Linearmodels* digunakan secara spesifik untuk melakukan estimasi regresi data panel (Common, Fixed, dan Random Effects). Untuk pengujian ekonometrika dan asumsi klasik, peneliti memanfaatkan *Statsmodels* dan *SciPy*, sedangkan visualisasi data seperti scatter plot dan grafik interaksi dihasilkan melalui *Matplotlib* dan *Seaborn*. Uraian analisis kemudian disusun secara otomatis ke dalam format dokumen yang menjamin akurasi pemindahan data dari hasil komputasi ke dalam laporan penelitian. Penulis telah membuat rangkaian *Flow Chart* program ini pada lampiran 5 dan disertai dengan *Source Code* dari program yang dibuat.

3. Hasil dan Pembahasan

Sebelum dilakukan analisis lebih lanjut, data penelitian terlebih dahulu disajikan melalui statistik deskriptif. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang diperoleh dari responden atau objek penelitian. Melalui penyajian ini, peneliti dapat mengetahui kecenderungan data, sebaran nilai, serta pola umum dari setiap variabel yang diteliti.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Index	r	PER	PBV	GPR
Observation	90.000000	90.000000	90.000000	90.000000
Mean	4.305556	2.822138	0.553633	0.214083
Median	3.060000	2.816996	0.554349	0.106330
Standard Dev.	14.376513	0.302481	0.356274	0.264657
Min	-32.780000	2.169317	-0.181522	0.019367
Max	48.030000	3.589766	1.293631	1.176427

Index	INF	SB	NT
Observation	90.000000	90.000000	90.000000
Mean	2.555645	0.034250	0.452102
Median	2.414365	0.037000	0.236450
Standard Dev.	1.674135	0.020879	0.442892
Min	-1.138702	-0.001000	0.017213
Max	6.699034	0.075000	1.566500

Tabel diatas menunjukkan karakteristik data dari 90 observasi. Terdapat satu negara yang dieliminasi dari sampel yaitu negara Thailand, hal ini disebabkan karena pada tahun 2015 hingga tahun 2019 negara ini tidak menganut standar akuntansi yang tidak sesuai dengan IFRS sehingga data PER dan PBV tidak dapat dibandingkan dengan negara lain. Variabel *return* (r) memiliki nilai rata-rata sebesar 4,31 dengan standar deviasi sebesar 14,38 yang relatif tinggi, mengindikasikan volatilitas *return* yang cukup besar selama periode penelitian. Nilai minimum *return* yang negatif (-32,78) dan maksimum yang tinggi (48,03) menunjukkan adanya fluktuasi pasar yang signifikan.

Variabel PER dan PBV memiliki nilai mean masing-masing sebesar 2,82 dan 0,55 dengan standar deviasi yang relatif kecil, menandakan bahwa rasio valuasi perusahaan cukup berada pada level yang setara. GPR memiliki mean 0,21 dengan sebaran moderat, mencerminkan adanya variasi tingkat risiko geopolitik selama periode penelitian. Sementara itu, inflasi (INF), suku bunga (SB), dan nilai tukar (NT) menunjukkan variasi yang relatif kecil.

Uji asumsi klasik

Tabel 2.Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Metode	Statistik	P-value	Kriteria
Normalitas	Jarque-Bera	1.813321	0.403871	p > 0.05
Multikolinearitas	VIF	VIF max: 6.878152	-	VIF < 10
Heteroskedastisitas	Breusch-Pagan	9.034584	0.339387	p > 0.05
Autokorelasi	Durbin-Watson	2.383045	-	1.5 < DW < 2.5

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi seluruh asumsi dasar yang dipersyaratkan. Uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera menghasilkan nilai p-value yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual dalam model berdistribusi normal. Selain itu, hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai Variance Inflation Factor (VIF) maksimum kurang dari 10, yang menandakan tidak adanya korelasi tinggi antar variabel independen dalam model.

Selanjutnya, uji heteroskedastisitas dengan metode Breusch-Pagan menghasilkan p-value lebih besar dari 0,05, sehingga model dinyatakan bersifat homoskedastis. Uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson menunjukkan nilai yang berada dalam rentang 1,5–2,5, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi. Dengan terpenuhinya seluruh asumsi klasik tersebut, model regresi dinilai layak dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis penelitian.

Uji Goodness of Fit

Tabel 2.Hasil Uji Goodness of Fit

Metrik	Nilai	Interpretasi
R-squared	0.413730	Model menjelaskan 41.37% variasi return
Adjusted R-squared	0.347775	Model menjelaskan 34.78% (d disesuaikan dengan jumlah variabel)
F-statistic	6.439503	Uji signifikansi model secara keseluruhan
F-statistic (p-value)	0.000003	Model signifikan secara statistik
R ² (Overall)	-1.335604	Variasi yang dijelaskan secara keseluruhan
R ² (Between)	-16.113359	Variasi antar entitas yang dijelaskan
R ² (Within)	0.413730	Variasi dalam entitas yang dijelaskan

Model regresi memiliki kelayakan yang baik (Fit) dengan R² = 0.413730 dan Adjusted R² = 0.347775. Model signifikan secara statistik (F = 6.439503, p < 0.05), sehingga layak digunakan untuk analisis dan interpretasi lebih lanjut.

Data Panel Model

Tabel 2.Hasil Uji Data Panel Model

Blok	Uji Chow (F-stat)	Chow (p-value)	Chow Result	Hausman (Chi ²)
Blok 1: Kontrol + Moderator	0.868415	0.546791	CEM	N/A
Blok 2: + Main Effects	2.730238	0.010676	FEM vs CEM	19.629904
Blok 3: + Interactions	2.676991	0.012286	FEM vs CEM	0.000000

Blok	Hausman (p-value)	Hausman Result	Model Terpilih
Blok 1: Kontrol + Moderator	N/A	-	CEM
Blok 2: + Main Effects	0.006427	FEM	FEM
Blok 3: + Interactions	1.000000	REM	REM

Hasil uji Chow dan Hausman dilakukan secara bertahap sesuai dengan pendekatan hirarki pada tiap blok. Pada Blok 1 (kontrol dan moderator), nilai p-value uji Chow lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terdapat perbedaan signifikan antara model common dan fixed. Dengan demikian, Common Effect Model (CEM) dinilai sebagai model yang paling tepat digunakan pada tahap awal analisis. Selanjutnya, pada Blok 2 (penambahan *main effects*), hasil uji Chow dan Hausman menunjukkan nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05, sehingga Fixed Effect Model (FEM) dipilih sebagai model terbaik. Pada Blok 3 (penambahan variabel interaksi), uji Hausman menghasilkan p-value sebesar 1,000, yang mengindikasikan bahwa Random Effect Model

(REM) lebih sesuai digunakan. Perbedaan model terpilih pada setiap blok menunjukkan bahwa struktur data panel dan hubungan antar variabel mengalami perubahan seiring dengan penambahan variabel utama dan interaksi dalam model penelitian.

Hierarchical Moderated Regression Analysis

Tabel 5 Hasil Uji Per Blok

Model	Model Type	R ²	ΔR ²	F-change
Blok 1: Kontrol + Moderator	CEM	0.073832	-	-
Blok 2: + Main Effects	FEM	0.338046	0.264214	16.564402
Blok 3: + Interactions	REM	0.413730	0.075684	5.228336

Model	p-value	Signifikan
Blok 1: Kontrol + Moderator	-	-
Blok 2: + Main Effects	0.000001	✓
Blok 3: + Interactions	0.007318	✓

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien (Blok 3)

Variabel	Koefisien	Std Error	T-stat	P-value	Sig
const	-4.401396	9.231606	-0.476775	0.634947	
GPR_Center	37.025507	12.779862	2.897176	0.004967	***
INF	0.356673	0.536529	0.664778	0.508287	
SB	-61.801917	99.624373	-0.620349	0.536960	
NT	23.545989	20.130026	1.169695	0.245929	
PER_Center	25.331087	4.699975	5.389622	0.000001	***
PBV_Center	36.980384	8.067252	4.584012	0.000018	***
Interaksi_PE R_GPR	119.519455	20.575112	5.808933	0.000000	***
Interaksi_PBV_GPR	-39.133436	26.685280	-1.466480	0.146812	

Hasil Hierarchical Moderated Regression Analysis (HMRA) menunjukkan adanya peningkatan daya jelas model secara bertahap. Pada Blok 1, nilai R² sebesar 0,0738 mengindikasikan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi return saham masih relatif rendah ketika hanya memasukkan variabel kontrol dan moderator. Namun, pada Blok 2, setelah penambahan variabel utama berupa PER dan PBV, nilai R² meningkat sebesar 0,2642 dan signifikan secara statistik ($p < 0,01$), yang menunjukkan bahwa rasio valuasi memiliki kontribusi penting dalam meningkatkan kemampuan model menjelaskan return saham.

Selanjutnya, pada Blok 3, penambahan variabel interaksi kembali meningkatkan nilai R² sebesar 0,0757 dan signifikan ($p < 0,01$). Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan variabel interaksi memberikan kontribusi tambahan yang bermakna terhadap daya jelas model. Dengan demikian, temuan ini menegaskan bahwa Geopolitical Risk (GPR) berperan sebagai variabel moderator dalam

hubungan antara rasio valuasi perusahaan dan return saham.

Berdasarkan hasil estimasi regresi secara parsial, Geopolitical Risk (GPR) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dengan koefisien sebesar 37,03, nilai t-statistic 2,90, dan p-value 0,0049 (signifikan pada tingkat 1%). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan risiko geopolitik secara empiris diikuti oleh peningkatan return saham.

Selanjutnya, variabel rasio valuasi perusahaan menunjukkan hasil yang konsisten dan signifikan. Price to Earnings Ratio (PER) memiliki koefisien sebesar 25,33 dengan t-statistic 5,39 dan p-value 0,0000, sehingga karena arah koefisien positif maka hipotesis H1 ditolak (tidak sesuai arah prediksi negatif). Sedangkan Price to Book Value (PBV) memiliki koefisien sebesar 36,98 dengan t-statistic 4,58 dan p-value 0,0000, yang berarti hipotesis H2 diterima. Kedua variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada tingkat signifikansi 1 persen

Terkait pengaruh risiko eksternal, hasil uji statistik menunjukkan bahwa *Geopolitical Risk* (GPR) memiliki koefisien sebesar 37,025 dengan *t-statistic* 2,897 dan *p-value* 0,0049. Hal ini mengindikasikan bahwa GPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 1%. Mengingat arah hubungan yang dihasilkan adalah positif, maka hipotesis H3 ditolak.

Sebaliknya, variabel makroekonomi yang digunakan sebagai variabel kontrol, yaitu inflasi (INF), suku bunga (SB), dan nilai tukar (NT), tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap return saham. Inflasi memiliki koefisien sebesar 0,36 dengan p-value 0,5083, suku bunga memiliki koefisien -61,80 dengan p-value 0,5370, dan nilai tukar memiliki koefisien 23,55 dengan p-value 0,2459.

Hasil analisis interaksi menunjukkan bahwa interaksi antara PER dan GPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, dengan koefisien sebesar 119,52, nilai t-statistic 5,81, dan p-value 0,0000. Meskipun demikian interaksi ini memperkuat hubungan dalam arah positif sehingga hipotesis H4a ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa GPR memperkuat pengaruh PER terhadap return saham secara positif, sehingga dalam kondisi risiko geopolitik yang lebih tinggi, sensitivitas return saham terhadap PER menjadi semakin besar.

Sebaliknya, interaksi antara PBV dan GPR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik, dengan koefisien sebesar -39,13, nilai t-statistic -1,47, dan p-value 0,1468. Hasil ini menunjukkan bahwa GPR tidak mampu memoderasi Peran PBV, sehingga hipotesis H4b ditolak. Hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh PBV terhadap imbal hasil saham bersifat independen terhadap fluktuasi risiko geopolitik global.

Pembahasan

Berdasarkan hasil uji, PER terbukti berpengaruh positif terhadap *market return*. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa investor di pasar Asia pada periode 2015–2024 cenderung memberikan apresiasi harga yang lebih tinggi pada saham-saham dengan rasio laba yang tinggi. Fenomena ini mempertegas karakteristik *growth investing*, di mana investor bersedia membayar premium untuk perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan laba kuat di masa depan. Dalam praktiknya, investor cenderung menggunakan *Trailing PER* (berbasis data harga dan laba historis) sebagai jangkar utama dalam pengambilan keputusan investasi karena dianggap memberikan landasan valuasi yang lebih nyata dan terverifikasi. Namun, arah positif PER ini juga dipengaruhi oleh ekspektasi *Forward PER*, di mana angka *forecast* laba masa depan menjadi sinyal krusial bagi investor untuk menilai apakah kenaikan harga saat ini masih rasional dibandingkan dengan potensi pendapatan di masa mendatang.

Hal ini sejalan dengan penelitian Angga Ferdiansyah & Siti Kustinah (2025) serta Kohar Mudzakar & Wardanny (2021) yang menyatakan bahwa PER yang lebih tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Merujuk pada Teori Sinyal (*Signaling Theory*), tingginya PER sering kali dianggap sebagai sinyal positif mengenai performa masa depan perusahaan. Secara makro, fenomena arah PER positif di negara-negara sampel juga dipicu oleh dinamika risiko geopolitik global, seperti konflik Rusia-Ukraina serta ketegangan dagang antara China dan Amerika Serikat. Ketika risiko meningkat di wilayah tersebut, terjadi pergeseran arus modal (*capital inflow*) ke negara-negara sampel yang dianggap sebagai *safe haven* atau wilayah alternatif yang lebih stabil di Asia. Menurut berbagai *Analyst Report*, relokasi investasi ini meningkatkan permintaan atas saham-saham dengan fundamental baik di pasar domestik, sehingga mendorong kenaikan harga saham dan memperkuat pengaruh positif PER terhadap *return* meskipun secara valuasi relatif lebih mahal.

PBV yang tinggi mencerminkan nilai tambah yang berhasil diciptakan oleh manajemen di atas modal disetornya. Temuan ini sejalan dengan teori *valuasi* yang menyatakan bahwa informasi fundamental perusahaan tercermin dalam PBV. Semakin tinggi nilai PBV, semakin meningkat pula harga saham karena harga pasar perusahaan tumbuh lebih cepat dibandingkan dengan nilai buku perusahaan (Bratamanggala, 2018). Dengan harga yang meningkat, kecenderungan untuk meningkatnya *market return* akan semakin tinggi.

Dalam kerangka *Signaling Theory*, nilai PBV yang tinggi berperan sebagai sinyal positif (*good news*) yang dikirimkan emiten kepada pasar mengenai prospek pertumbuhan dan kualitas aset perusahaan di masa depan. Investor menangkap sinyal ini sebagai indikator bahwa perusahaan memiliki aset tidak berwujud (*intangible assets*) seperti *brand equity* atau efisiensi operasional yang belum tercatat sepenuhnya dalam nilai buku, sehingga mereka bersedia membayar harga premium. Ditinjau dari perspektif *Efficient Market Hypothesis (EMH)*, khususnya bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), pasar Asia menunjukkan efisiensi dalam menyerap informasi fundamental yang tersedia secara publik. Dalam hal ini, harga saham bereaksi secara instan terhadap publikasi laporan keuangan yang menunjukkan penguatan ekuitas. Pasar Asia cenderung menghargai perusahaan yang memiliki ekuitas kuat dengan *return* yang lebih kompetitif karena informasi mengenai nilai intrinsik tersebut telah terefleksi secara cepat dan akurat ke dalam harga pasar, meminimalkan celah bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return* tanpa mempertimbangkan risiko fundamental yang ada

GPR berfungsi sebagai indikator ketidakpastian sistemik yang memicu fenomena baru, di mana investor tidak lagi hanya melihat angka valuasi, tetapi juga mempertimbangkan ketahanan fundamental emiten terhadap guncangan stabilitas politik global. Pasar Asia dan negara-negara berkembang perlu berfokus pada diversifikasi portofolio dan investasi guna memitigasi risiko (Marangoz et al., 2025) Pada penelitian tersebut disampaikan bahwa pentingnya penerapan respons kebijakan yang spesifik dan terkoordinasi secara global untuk memitigasi dampak negatif risiko geopolitik. Temuan pada penelitian ini sejalan dengan mekanisme *risk premium*, di mana investor menuntut imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas meningkatnya ketidakpastian dan risiko global yang memengaruhi stabilitas pasar keuangan.

Hasil penelitian ini memberikan wawasan baru bahwa di tengah guncangan risiko geopolitik, sensitivitas *return* saham terhadap PER justru semakin besar dalam arah yang positif. GPR bertindak sebagai katalis yang membuat investor lebih reaktif terhadap indikator laba. Peningkatan GPR dapat memicu reaksi negatif di seluruh sistem ekonomi (Cheng et al., 2025). Meskipun begitu karakter pasar Asia yang mayoritas adalah negara berkembang menjadikan tantangan ini menjadi sebuah peluang baik. Saat risiko global meningkat, investor cenderung mencari *safe haven* pada perusahaan yang memiliki fundamental laba yang jelas dan kuat (PER tinggi), sehingga mendorong *return* lebih tinggi lagi. Sebagaimana dijelaskan oleh Caldara & Iacoviello (2022), risiko geopolitik dapat

memicu volatilitas pasar yang memaksa investor melakukan evaluasi ulang secara agresif terhadap metrik valuasi sebagai bentuk antisipasi terhadap ketidakpastian arus kas.

Sebaliknya, hasil penelitian menunjukkan bahwa GPR tidak mampu memperkuat hubungan antara PBV terhadap r . GPR berkaitan dengan tindakan nyata dan ancaman sering digunakan oleh bank sentral, media keuangan, dan pelaku investasi sebagai faktor penentu keputusan investasi, sehingga diyakini memengaruhi siklus bisnis dan pasar keuangan (Jalloul & Miescu, 2023). Namun hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dalam kondisi meningkatnya risiko geopolitik, informasi valuasi berbasis PBV tidak menjadi acuan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor pada Pasar Asia cenderung menilai bahwa ancaman geopolitik lebih bersifat *systemic risk* yang memengaruhi stabilitas ekonomi makro, serta kelangsungan operasional perusahaan, dibandingkan dengan nilai buku perusahaan yang bersifat statis dan historis. Investor menilai perusahaan yang PBV nya naik berarti kinerja keuangannya ikut naik, sehingga banyak permintaan yang menyebabkan harga saham naik (Jaya & Kuswanto, 2021). Namun, dalam situasi ketidakpastian geopolitik, nilai buku dianggap kurang responsif dalam menangkap potensi guncangan eksternal, seperti gangguan rantai pasok global, kenaikan biaya produksi, pembatasan perdagangan internasional, hingga risiko sanksi ekonomi. merepresentasikan nilai aset bersih yang bersifat jangka panjang dan lebih stabil dibandingkan laba per lembar saham.

Penelitian ini memberikan perspektif baru dalam literatur manajemen keuangan, khususnya mengenai perilaku investor di pasar Asia saat menghadapi ketidakpastian global. Hal baru yang ditemukan adalah peran GPR yang bukan merupakan penghambat, melainkan katalisator yang memperkuat apresiasi pasar terhadap emiten dengan PER tinggi. Salisu et al., (2022) menyatakan bahwa meningkatnya intensitas krisis geopolitik cenderung menimbulkan ketakutan di pasar saham yang pada akhirnya meningkatkan volatilitas pasar. Kemudian Salisu et al., (2022) juga menyatakan temuan tersebut memberikan petunjuk penting bagi investor, khususnya terkait penentuan waktu investasi dan penilaian saham, guna meminimalkan dampak risiko geopolitik terhadap return di masa depan. Fenomena ini menunjukkan adanya pergeseran perilaku investor dari sekadar mencari saham murah (*undervalued*) menjadi strategi *flight to quality*, di mana emiten dengan fundamental laba yang kuat dianggap sebagai *safe haven* yang mampu memberikan kompensasi imbal hasil lebih tinggi di tengah volatilitas politik internasional.

Selain itu, penelitian ini menunjukkan adanya

perbedaan respons pasar terhadap berbagai metrik valuasi dalam menghadapi risiko sistemik. PER terbukti lebih sensitif terhadap guncangan geopolitik karena peningkatan ketidakpastian secara langsung memengaruhi ekspektasi laba perusahaan. Sebaliknya, hubungan antara PBV dan r relatif stabil serta tidak terpengaruh secara signifikan oleh GPR.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Jung et al. (2021) yang menunjukkan bahwa *irreversibility of investment* dan diversifikasi portofolio internasional merupakan mekanisme penting dalam menjelaskan bagaimana harga saham bereaksi terhadap risiko geopolitik yang bersifat spesifik pada suatu negara. Dalam konteks tersebut, investor cenderung lebih mengandalkan indikator berbasis aset yang mencerminkan nilai fundamental jangka panjang dibandingkan indikator berbasis laba yang lebih rentan terhadap ketidakpastian. Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bahwa PBV dapat berperan sebagai indikator valuasi yang lebih tangguh dalam kondisi ketidakpastian geopolitik. Nilai aset bersih perusahaan tetap dapat dijadikan jangkar stabilitas dalam strategi diversifikasi portofolio, terlepas dari dinamika geopolitik yang terjadi di kawasan Asia selama periode 2015–2024.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa variabel valuasi perusahaan yang diproyeksikan melalui PER dan PBV memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham di pasar Asia selama periode 2015–2024. Meskipun pengaruh positif PER bertolak belakang dengan hipotesis awal, hal ini membuktikan bahwa pasar lebih mengapresiasi emiten dengan prospek pertumbuhan laba yang tinggi. Sementara itu, variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan secara statistik terhadap pergerakan return saham dalam model penelitian ini.

Penelitian ini juga berhasil mengungkap peran moderasi Geopolitical Risk (GPR) yang secara signifikan memperkuat hubungan positif antara PER dan return saham. Hal ini menunjukkan bahwa di tengah ketidakpastian global, investor cenderung menjadi lebih responsif dan memberikan nilai lebih pada perusahaan yang mampu mempertahankan laba. Namun, GPR ditemukan tidak memiliki peran moderasi pada hubungan antara PBV terhadap return, yang mengindikasikan bahwa nilai aset bersih perusahaan tetap dipandang sebagai indikator stabilitas yang independen dari gangguan risiko geopolitik eksternal.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam interpretasi hasilnya.

Pertama, cakupan wilayah penelitian tidak dapat merepresentasikan seluruh negara di benua Asia karena adanya keterbatasan aksesibilitas dan ketersediaan data, sehingga sampel hanya terbatas pada negara-negara dengan basis data yang lengkap. Kedua, periode pengamatan 2015–2024 mencakup berbagai peristiwa anomali ekonomi yang sangat ekstrem, yang mungkin memengaruhi stabilitas koefisien regresi pada variabel kontrol makroekonomi. Selain itu, penggunaan indeks GPR dalam penelitian ini bersifat agregat global, sehingga mungkin belum mampu menangkap dampak spesifik dari konflik geopolitik lokal yang terjadi secara internal di masing-masing negara sampel.

Dari sudut pandang investor dan praktisi keuangan, hasil penelitian ini memberikan panduan penting dalam perumusan strategi investasi di tengah ketidakpastian geopolitik. Sensitivitas return saham berbasis laba (PER) terhadap peningkatan risiko geopolitik menunjukkan bahwa investor perlu lebih berhati-hati dalam menilai saham growth yang sangat bergantung pada proyeksi laba jangka panjang. Dalam kondisi tersebut, pendekatan valuasi yang menekankan kualitas aset dan nilai intrinsik perusahaan (PBV) dapat berfungsi sebagai alat mitigasi risiko yang lebih stabil. Bagi praktisi keuangan, temuan ini menegaskan pentingnya penyesuaian alokasi aset dan manajemen portofolio secara dinamis, dengan mengombinasikan indikator valuasi, analisis risiko makro, serta eksposur geopolitik, guna menjaga keseimbangan antara risiko dan imbal hasil. Dengan demikian, PBV dapat dimanfaatkan sebagai jangkar stabilitas portofolio, sementara PER tetap relevan namun memerlukan pengelolaan risiko yang lebih ketat dalam periode geopolitik yangbergejolak.

Sebagai penutup, temuan ini diharapkan dapat menjadi referensi strategis bagi para investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan interaksi antara fundamental perusahaan dan risiko global. Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan wilayah penelitian dengan melibatkan lebih banyak negara di Asia maupun kawasan lain diluar benua Asia, sehingga hasil yang diperoleh memiliki daya generalisasi yang lebih kuat.

Daftar Rujukan

- [1] Alfiyah, F. N., & Lubis, I. (2021). Effect of Return on Equity and Debt to Equity Ratio to Stock Return. *Indonesian Financial Review*, 1(1), 18. www.infobanknews.com
- [2] Angga Ferdiansyah, & Siti Kustinah. (2025). *Pengaruh Price to Earning Ratio dan Price to Book Value Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Energi, Teknologi dan Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015–2024*.
- [3] Astuty, P. (2017). The Influence of Fundamental Factors and Systematic Risk to Stock Prices on Companies Listed in the Indonesian Stock Exchange. In *European Research Studies Journal: XX*.
- [4] Bratamanggala, R. (2018). The Factors Affecting Board Stock Price of LQ45 Stock Exchange 2012–2016: Case of Indonesia. In *European Research Studies Journal: XXI* (Number 1).
- [5] Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). *Measuring Geopolitical Risk*. <https://doi.org/10.17016/IFDP.2022.1222r1>
- [6] Cheng, P., Wang, M., Li, K., Choi, B., & Chen, W. (2025). The impact mechanism of geopolitical risks on ESG performance: The moderating effects of investor attention and government subsidies. *PLoS ONE*, 20(1). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0311659>
- [7] Daffa, M. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia. In *Journal of Business & Management e-ISSN* (Vol. 1, Number 1).
- [8] Gao, J., Fan, C., Xu, L., Chen, Hongni, Chen, Hangyu, & Liang, Z. (2025). Intelligent decision making and risk management in stock index futures markets under the influence of global geopolitical volatility. *Omega*, 133, 103272. <https://doi.org/10.1016/J.OMEGA.2024.103272>
- [9] Haroon, O., & Rizvi, S. A. R. (2020). COVID-19: Media coverage and financial markets behavior—A sectoral inquiry. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100343>
- [10] Hidayat, F., & Hendrawan, R. (2017). *Stock Portfolio Analysis: Active and Passive Strategies Formed with Financial Indicators*.
- [11] Jalloul, M., & Miescu, M. (2023). Equity market connectedness across regimes of geopolitical risks: Historical evidence and theory. *Journal of International Money and Finance*, 137, 102910. <https://doi.org/10.1016/J.JIMONFIN.2023.102910>
- [12] Jaya, E. P., & Kuswanto, R. (2021). *PENGARUH RETURN ON ASSETS, DEBT TO EQUITY RATIO DAN PRICE TO BOOK VALUE TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN LQ45 TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016 – 2018*.
- [13] Jung, S., Lee, J., & Lee, S. (2021). *The impact of geopolitical risk on stock returns: Evidence from inter-Korea geopolitics* *The Impact of Geopolitical Risk on Stock Returns: Evidence from Inter-Korea Geopolitics **.
- [14] Kohar Mudzakar, M., & Wardanny, I. P. (2021a). The Effect Of Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share, And Price Earning Ratio Toward Stock Return (Empirical Study Of Transportation). In *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education* (Vol. 12, Number 8). www.idx.co.id
- [15] Kohar Mudzakar, M., & Wardanny, I. P. (2021b). The Effect Of Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share, And Price Earning Ratio Toward Stock Return (Empirical Study Of Transportation). *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(8), 387–392. www.idx.co.id
- [16] Lie, T. S. (2017). *Effects of Price Earnings Ratio, Earnings Per Share, Book to Market Ratio and Gross Domestic Product on Stock Prices of Property and Real Estate Companies in Indonesia Stock Exchange*.
- [17] Marangoz, C., Gerekan, B., Yilmaz, E., & Bulut, E. (2025). *Disentangling Geopolitical Risks: A Quantile Approach to Geopolitical Risk Indices' Impacts on Stock Markets*. <https://ssrn.com/abstract=5079965>
- [18] Mostafa, W. (2016). The value relevance of earnings, cash flows and book values in Egypt. *Management Research Review*, 39(12), 1752–1778. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2016-0031>
- [19] Mudalal, M. W. (2021). Examining the Moderating Effect of Geopolitical Environment on Crisis Management and Strategic Planning. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(9). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v11-i9/10898>
- [20] Putra, A. P., Lahindah, L., & Rismadi, B. (2014). Financial Performance Analysis Before and After Global Crisis (Case Study in Indonesian Oil and Gas Sector for the Period of

- 2006-2011). *Rev. Integr. Bus. Econ. Res*, 3(1), 42. www.sibresearch.org
- [21] ŞAHİN, E. E., & ARSLAN, H. (2021). An Analysis of the Effects of Geopolitical Risks on Stock Returns and Exchange Rates Using a Nonparametric Method. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (89), 237–250. <https://doi.org/10.25095/mufad.852174>
- [22] Salisu, A. A., Ogbonna, A. E., Lasisi, L., & Olaniran, A. (2022). Geopolitical risk and stock market volatility in emerging markets: A GARCH-MIDAS approach. <https://journalnow.com/business/investment/personal-finance/the-russia-ukraine-conflict-is-rattling-the-stock->
- [23] Suhadak, & Dwi Suciary, A. (2020). Brief technical note: The influence of exchange rates on inflation, interest rates and the composite stock price index: Indonesia 2015 - 2018. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 14(1 Special Issue), 105–120. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v14i1.11>
- [24] Sun, Y., Wei, Y., & Ren, L. (2025). The Effect of Geopolitical Risk on the Volatility of Connectedness Between Carbon Neutrality and Energy Markets: Evidence From China. *International Journal of Finance and Economics*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.70061>
- [25] Takyi, P. O., & Bentum-Ennin, I. (2021). The impact of COVID-19 on stock market performance in Africa: A Bayesian structural time series approach. *Journal of Economics and Business*, 115. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105968>
-