

**DETERMINAN *PRICE EARNING RATIO* DAN DAMPAKNYA TERHADAP
STOCK RETURN (STUDI PADA INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2020-2024)**

***DETERMINANTS OF THE PRICE EARNINGS RATIO AND THEIR IMPACT ON
STOCK RETURNS (A STUDY OF THE LQ45 INDEX ON THE INDONESIA
STOCK EXCHANGE IN 2020-2024)***

**Putu Silvia Elviera Dewi¹, Christimulia Purnama Trimurti², Gusti Ngurah Joko
Adinegara³, R. Tri Priyono Budi Santoso⁴**

Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Bisnis dan Pariwisata,
Universitas Dhayana Pura

E-mail: christimuliapurnama@undhirabali.ac.id²

ABSTRACT

This study analyzes the determinants of the Price Earning Ratio and its impact on Stock Return in LQ45 index companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The research employs Structural Equation Modeling (SEM) using the Partial Least Square (PLS) approach. The findings indicate that Financial Leverage has a positive and significant effect on the Price Earning Ratio, with a t-statistic value of 2.934. In contrast, Dividend Payout Ratio ($t = 0.366$) and Standard Deviation of Earning Growth ($t = 0.729$) exhibit negative but insignificant effects. Return on Equity is found to have a positive and significant influence on the Price Earning Ratio, with a t-statistic value of 3.039. Within the Stock Return model, Financial Leverage shows a negative but insignificant effect ($t = 1.530$), whereas Return on Equity demonstrates a positive and significant impact ($t = 2.162$). Additionally, the Price Earning Ratio exerts a positive and significant influence on Stock Return, with a t-statistic value of 4.011. Overall, the results affirm that ROE and PER are key determinants that should be considered by both investors and firms in efforts to optimize stock market performance.

Keywords: *Financial Leverage, Dividend Payout Ratio (DPR), Standard Deviation of Earning Growth, Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Stock Return, LQ45.*

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis tentang determinan *Price Earning Ratio* dan dampaknya terhadap *Stock Return* pada indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Penelitian ini menggunakan menggunakan metode analisis *Structural Equation Modeling* (SEM) berbasis *Partial Least Square* (PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* dengan nilai t-statistik sebesar 2,934. Sedangkan *Dividend Payout Ratio* dengan nilai t-statistik sebesar 0,366 dan *Standard Deviation of Earning Growth* nilai t-statistik sebesar 0,729 berpengaruh negatif namun tidak signifikan. *Return On Equity* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* nilai t-statistik sebesar 3,039. Pada model *Stock Return*, *Financial Leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan nilai t-statistik sebesar 1,530. Sementara *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan nilai t-statistik sebesar 2,162. Adapun *Price Earning Ratio* juga

berpengaruh positif dan signifikan terhadap Stock Return nilai t-statistik sebesar 4,011. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa ROE dan PER merupakan determinan utama yang perlu diperhatikan investor maupun perusahaan dalam upaya memaksimalkan kinerja pasar saham.

Kata Kunci: *Financial Leverage, Dividend Payout Ratio (DPR), Standard Deviation of Earning Growth, Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Stock Return, LQ45.*

PENDAHULUAN

Perusahaan yang melakukan *go public* memiliki tujuan normatif yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Tujuan ini dicapai melalui upaya peningkatan kinerja operasional perusahaan secara berkelanjutan. Untuk merealisasikan hal tersebut, perusahaan membutuhkan tambahan modal sebagai sarana pendukung dalam mengoptimalkan aktivitas operasionalnya (Susanti, 2011). Salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal adalah dengan cara menawarkan kepemilikan perusahaan tersebut kepada masyarakat / public (*go public*) melalui pasar modal. Pada dasarnya pasar modal merupakan pasar yang tidak jauh berbeda dengan pasar tradisional, di mana ada penjual, pembeli, dan juga kegiatan tawar menawar harga (Tandelilin, 2010:26). Pasar modal diharapkan mampu menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan Indonesia dan juga dapat dilihat sebagai alternatif dalam berinvestasi.

Salah satu bentuk investasi yang menarik namun memiliki tingkat risiko yang tinggi adalah investasi saham. Saham merupakan instrumen pasar modal yang mencerminkan kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Hermuningsih, 2012). Jika dibandingkan dengan instrumen sekuritas lainnya, saham memiliki potensi untuk memberikan tingkat

pengembalian (*return*) yang relatif tinggi dalam waktu yang relatif singkat (*high return*). Namun, potensi keuntungan tersebut juga disertai dengan tingkat risiko yang tinggi (*high risk*) karena harga saham dapat mengalami penurunan secara drastis dalam waktu yang singkat. Oleh karena itu, saham dikategorikan sebagai instrumen investasi dengan karakteristik *high risk high return*.

Tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang optimal di masa depan. Herlambang dan Kurniawati (2022) mendefinisikan stock return sebagai tingkat pengembalian yang diterima oleh investor dari investasi yang telah dilakukan dalam jangka waktu tertentu. *Stock return* juga dapat dipandang sebagai salah satu faktor utama yang mendorong investor untuk menanamkan modal. Namun, perlu dipahami bahwa setiap investasi dengan potensi pengembalian yang tinggi umumnya disertai dengan tingkat risiko yang tinggi juga. Oleh karena itu, investor perlu memberikan perhatian yang serius terhadap harapan keuntungan (*expected return*) serta melakukan pertimbangan yang cermat. Hal ini disebabkan karena investasi pada dasarnya merupakan proses pemilihan keseimbangan antara tingkat risiko dan potensi keuntungan yang mungkin diperoleh dari suatu instrument atau objek investasi (Herlianto, 2013:23). Berdasarkan Indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, harga saham selama 5 tahun belakangan ini mengalami

fluktuasi di mana naik turunnya nilai saham akan sangat memengaruhi tingkat *return* yang diterima oleh investor.



Gambar 1. Pergerakan Indeks Harga Saham LQ45

Sumber: <https://invst.ly/1a4-cd> diakses pada tanggal 24 April 2025

Dalam gambar 1 menunjukkan *chart* dari Indeks LQ45 dimana tahun 2020 ke tahun 2021 mulai pergerakan naik yang menunjukkan pemulihan pasca *Covid-19* terjadi secara bertahap. Tahun 2022 dalam grafik terlihat mencapai di level tertinggi sebelum mengalami koreksi. Dalam perjalanan tahun 2022 – 2023, grafik menunjukkan pergerakan cenderung mendatar dan menurun mendekati tahun 2023. Kemudian pada tahun 2023 ke tahun 2024 pergerakan masih terlihat cenderung mendatar dengan jarak antara harga tertinggi dan terendah relatif kecil. Dalam konteks pasar modal Indonesia, perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 adalah entitas usaha yang memiliki tingkat cair yang tinggi dan nilai pasar yang besar. Fluktuasi indeks harga saham tersebut dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor internal maupun faktor eksternal (Sondakh & Sumiati, 2022). Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang bersumber dari dalam perusahaan (faktor internal) maupun dari lingkungan eksternal (faktor eksternal). Faktor eksternal merupakan aspek yang berada

di luar kendali perusahaan, seperti fluktuasi nilai tukar, tingkat inflasi, suku bunga deposito, dan sebagainya. Sebaliknya, faktor internal merupakan aspek yang dapat dikendalikan oleh perusahaan yang mencakup kemampuan dalam mengelola struktur permodalan (*solvability*), efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan (*growth opportunities*), kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba (*profitability*), prospek pemasaran produk atau jasa, serta hak-hak investor atas dana yang telah diinvestasikan (Hidayat & Suharyono, 2019).

Fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh kinerja fundamental perusahaan, yang tercermin melalui profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan kebijakan dividen. Kinerja fundamental yang baik memberikan sinyal positif kepada pasar, meningkatkan kepercayaan investor, serta mendorong kenaikan harga saham dan *return*. Sebaliknya, penurunan kinerja fundamental menurunkan daya tarik saham dan berdampak negatif pada harga serta *return*. Evaluasi fundamental

perusahaan dilakukan melalui analisis laporan keuangan menggunakan rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas. Menurut Brigham & Houston (2012), rasio-rasio yang menunjukkan kondisi stabil dan positif berpotensi meningkatkan harga saham perusahaan.

Harga saham umumnya bergerak sejalan dengan kinerja perusahaan, karena investor membeli saham dengan harapan memperoleh dividen maupun *capital gain*, meskipun tetap menghadapi risiko *capital loss*. Analisis fundamental yang sering digunakan untuk menilai kinerja dan prospek saham adalah *Price Earning Ratio* (PER), yaitu rasio antara harga saham dan laba per saham (Sartono, 2012). PER mencerminkan seberapa besar pasar menghargai setiap unit laba perusahaan. Peningkatan kemampuan perusahaan menghasilkan laba akan mendorong kenaikan harga saham (Husnan, 2001), yang pada akhirnya meningkatkan return investor. Dengan demikian, perubahan harga saham akan secara langsung memengaruhi nilai PER perusahaan.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas lain yang juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan total ekuitas (Ermaini et al., 2021). Rasio ini menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola modal pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan. ROE yang lebih tinggi mencerminkan kinerja yang semakin baik serta prospek laba yang lebih besar, sehingga meningkatkan daya tarik perusahaan dan potensi *return* bagi investor.

Standard Deviation of Earning Growth mengukur tingkat variasi atau fluktuasi pertumbuhan pendapatan perusahaan dalam suatu periode (Brigham & Houston, 2019). Semakin tinggi standar deviasi, semakin besar ketidakstabilan pertumbuhan laba,

sehingga mencerminkan risiko yang lebih tinggi. Dalam analisis fundamental, variabilitas pertumbuhan laba tersebut dapat memengaruhi *Price Earning Ratio*, karena ketidakpastian pendapatan biasanya membuat pasar memberikan valuasi yang lebih rendah (Tandelilin, 2010).

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang menunjukkan proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen dan berkaitan langsung dengan aliran dividen yang diterima investor (Damasita, 2011). DPR juga mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Nilai DPR yang rendah dapat menandakan keterbatasan laba atau dana perusahaan, sehingga memberikan sinyal negatif bagi investor. Sebaliknya, DPR yang tinggi umumnya meningkatkan minat investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan membagikan dividen secara konsisten. Kenaikan DPR cenderung diikuti oleh peningkatan *Price Earning Ratio*, sedangkan penurunan DPR dapat menurunkan PER serta daya tarik investasi (Gede & Mertha, 2016).

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* adalah *Financial Leverage*. *Financial Leverage* menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasionalnya (Brigham & Houston, 2019). Tingkat *leverage* yang tinggi meningkatkan risiko finansial karena perusahaan menanggung beban kewajiban dan bunga yang lebih besar (Margareth, 2016). Ketergantungan yang tinggi pada utang umumnya menurunkan minat investor, sehingga dapat menekan permintaan saham dan menyebabkan penurunan harga saham. Kondisi tersebut pada akhirnya berdampak negatif terhadap *return* dan menurunkan *Price Earning Ratio* perusahaan.

Studi-studi terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait

determinan *return* saham dan *Price Earning Ratio* (PER). Ardiansyah & Ridwan (2021) menemukan bahwa PER dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sementara PBV berpengaruh positif namun tidak signifikan pada perusahaan subsektor *real estate* dan properti. Yanti et al. (2022) menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* dan *Standard Deviation of Earning Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap PER, sedangkan *Financial Leverage* dan ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham. Anisa (2021) juga menemukan bahwa PER berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, serta dipengaruhi oleh *Net Profit Margin* dan *Current Ratio*. Namun, beberapa penelitian menunjukkan hasil berbeda seperti Wahyuningsih & Ermalina (2022) menemukan bahwa PER berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada subsektor makanan dan minuman, sedangkan Sari (2018) melaporkan bahwa *Financial Leverage* tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham pada subsektor keramik, porselen, dan kaca. Berdasarkan latar belakang tersebut dan beberapa penelitian terdahulu yang memiliki hasil yang berbeda, penelitian ini berfungsi untuk mengetahui Determinan *Price Earning Ratio* dan Dampaknya Terhadap *Stock Return* (Studi Pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024).

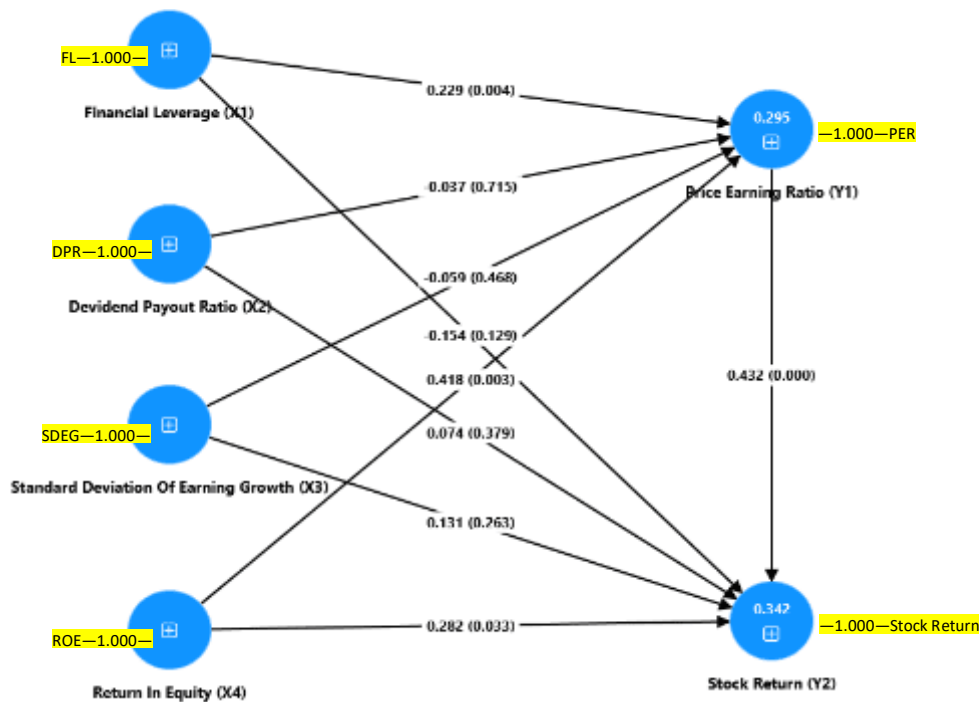
METODE

Peneliti menerapkan teknik asosiatif melalui pendekatan kuantitatif untuk menguji adanya pengaruh

Financial Leverage (X1), DPR (X2), *Standard Deviation of Earning Growth* (X3), dan ROE (X4) terhadap PER (Y1) dan *Stock Return* (Y2). Metode penelitian kuantitatif berorientasi pada data numerik dan digunakan untuk menguji teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian serta pengolahan data dengan teknik statistik (Sugiyono, 2017). Populasi dalam penelitian ini merupakan 45 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (Arikunto, 2019). Pemilihan sampel dilakukan untuk memastikan bahwa unit yang dipilih benar-benar menyediakan informasi yang relevan bagi kebutuhan penelitian (Sugiyono, 2017). Sampel dalam penelitian ini berjumlah 22 perusahaan dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ4 di Bursa Efek Indonesia (BEI); (2) perusahaan yang tidak bergabung secara terus-menerus dalam Indeks LQ45 selama periode penelitian yakni 2020 – 2024.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk menilai validitas konvergen pada model pengukuran dengan indikator reflektif, perlu diperhatikan keterkaitan antara skor setiap indikator dengan skor konstruknya. Suatu indikator dianggap memiliki reflektansi yang baik apabila korelasinya terhadap konstruk melebihi 0,70. Namun, nilai antara 0,50 hingga 0,60 masih dapat diterima pada tahap awal penelitian atau pengembangan instrumen. Indikator dengan nilai loading eksternal sangat rendah, yakni di bawah 0,40, sebaiknya dihapus dari model (Hair et al., 2021).



Gambar 2. Hasil Output Algoritma PLS
Sumber: data olahan

Tabel 1. Hasil Convergent Validity

Variabel	<i>Outer Loading</i>	Keterangan
FL	1.000	Valid
DPR	1.000	Valid
SDEG	1.000	Valid
ROE	1.000	Valid
PER	1.000	Valid
<i>Stock Return</i>	1.000	Valid

Sumber: data olahan

Berdasarkan Gambar 2 dan Tabel 1 yang menunjukkan hasil *Outer Loading* pada setiap indikator dan variabel, diperoleh nilai yang lebih besar dari 0,50. Hal ini menunjukkan bahwa

semua indikator tersebut telah memenuhi syarat untuk validitas konvergen (*Convergent Validity*) dan dapat dikatakan sebagai indikator yang valid.

Tabel 2. Hasil Pengujian *R-Square*

Variabel	R-Square	R-Square Adjusted
Price Earning Ratio (Y1)	0.295	0.268
Stock Return (Y2)	0.342	0.310

Sumber: data olahan

Berdasarkan hasil pengujian *R-Square* tersebut, diperoleh nilai *R-Square*

untuk variabel *Price Earning Ratio* (Y1) sebesar 0,295 dengan nilai

Adjusted R-Square sebesar 0,268. Hal ini menunjukkan bahwa variabel eksogen yang terdiri dari *Financial Leverage* (X1), *Dividend Payout Ratio* (X2), *Standard Deviation of Earning Growth* (X3), dan *Return on Equity* (X4) mampu menjelaskan variasi perubahan pada *Price Earning Ratio* sebesar 29,5%, sedangkan sisanya sebesar 70,5% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Sementara itu, nilai *R-Square* untuk variabel *Stock Return* (Y2) sebesar

0,342 dengan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,310. Hal ini berarti bahwa variabel *Financial Leverage* (X1), *Return on Equity* (X4), dan *Price Earning Ratio* (Y1) secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi perubahan *Stock Return* sebesar 34,2%. Sedangkan sisanya sebesar 65,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model seperti kondisi makroekonomi, faktor industri, maupun sentimen pasar.

Tabel 3. Hasil Pengujian *F-Square*

	PER	Stock Return
FL	0,066	0,030
DPR	0,002	0,007
SDEG	0,004	0,023
ROE	0,141	0,082
PER		0,138

Sumber: data olahan

Berdasarkan Tabel 3 yang disajikan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. F-Square antara FL dan PER sebesar 0,066 menunjukkan pengaruh variabel FL terhadap PER mempunyai pengaruh besar.
2. F-Square antara DPR dan PER sebesar 0,002 menunjukkan pengaruh variabel DPR terhadap PER mempunyai pengaruh lemah.
3. F-Square antara SDEG dan PER sebesar 0,004 menunjukkan pengaruh variabel SDEG terhadap PER mempunyai pengaruh lemah.
4. F-Square antara ROE dan PER sebesar 0,141 menunjukkan pengaruh

variabel ROE terhadap PER mempunyai pengaruh besar.

5. F-Square antara FL dan *Stock Return* sebesar 0,030 menunjukkan pengaruh variabel FL terhadap *Stock Return* mempunyai pengaruh besar.
6. F-Square antara ROE dan *Stock Return* sebesar 0,082 menunjukkan pengaruh variabel ROE terhadap *Stock Return* mempunyai pengaruh besar.
7. F-Square antara PER dan *Stock Return* sebesar 0,138 menunjukkan pengaruh variabel PER terhadap *Stock Return* mempunyai pengaruh besar.

Tabel 4. Hasil Uji Pengaruh Langsung

<i>Model</i>	<i>T-Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P-Values</i>	<i>Keterangan</i>
FL → PER	2,934	0,004	Berpengaruh Positif Signifikan
DPR → PER	0,366	0,715	Tidak Berpengaruh Signifikan
SDEG → PER	0,729	0,468	Tidak Berpengaruh Signifikan
ROE → PER	3,039	0,003	Berpengaruh Positif Signifikan
FL → <i>Stock Return</i>	1,530	0,129	Tidak Berpengaruh Signifikan
ROE → <i>Stock Return</i>	2,162	0,033	Berpengaruh Positif Signifikan
PER → <i>Stock Return</i>	4,011	0,000	Berpengaruh Positif Signifikan

Sumber: data olahan

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Price Earning Rasio*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (T-Statistic 2,934; P-Value 0,004), sehingga H1 diterima. Hal ini berarti semakin tinggi proporsi utang yang digunakan perusahaan dan dikelola secara efektif, semakin tinggi pula nilai *Price Earning Ratio*. Kondisi ini terjadi karena leverage yang optimal dapat meningkatkan laba per saham sehingga perusahaan memperoleh valuasi lebih tinggi dari investor. Pasar memandang perusahaan yang mampu mengelola utang dengan baik sebagai entitas yang memiliki prospek pertumbuhan laba lebih kuat.

Temuan ini juga didukung oleh pandangan Dutta et al., yang menyatakan bahwa penggunaan utang jangka panjang dapat meningkatkan kapasitas pendapatan perusahaan dan memberikan sinyal positif bagi pasar terkait peluang pertumbuhan laba di masa depan. Peningkatan *leverage* yang dikelola secara tepat dianggap sebagai strategi perusahaan untuk memperluas aktivitas usaha dan memperkuat kinerja keuangan. Hal tersebut mendorong kenaikan harga saham dan pada akhirnya meningkatkan nilai *Price Earning Ratio*. Secara teoritis, hasil penelitian ini konsisten dengan teori signaling, di mana penggunaan utang memberikan sinyal optimisme manajemen terhadap prospek

perusahaan. Investor menilai komposisi utang yang lebih besar sebagai upaya strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan, asalkan tetap berada pada tingkat yang sehat. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian Kurnia & Safitri (2024), Luckieta (2023), dan Dermawan et al. (2023) yang menunjukkan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* karena penggunaan dana pinjaman yang produktif mampu meningkatkan laba dan persepsi positif investor terhadap pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Earning Rasio*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (T-Statistic 0,366; P-Value 0,715), sehingga H2 ditolak. Arah hubungan yang negatif menggambarkan bahwa peningkatan pembagian dividen dapat mengurangi laba ditahan dan menurunkan potensi pertumbuhan perusahaan. Namun, karena pengaruhnya tidak signifikan, tingkat dividen yang dibagikan tidak menjadi faktor utama dalam menentukan valuasi pasar perusahaan. Temuan ini sejalan dengan *dividend irrelevance theory* dari Modigliani dan Miller (1961), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen

tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam pasar yang efisien.

Beberapa penelitian terdahulu juga mendukung hasil ini. Pertiwi dan Suryono (2020) menemukan bahwa DPR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap PER karena investor lebih fokus pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan pertumbuhan jangka panjang. Peningkatan dividen dinilai dapat mengurangi modal internal yang dibutuhkan untuk ekspansi atau investasi, sehingga arah hubungannya negatif. Meskipun demikian, dampak pembagian dividen belum cukup kuat untuk memengaruhi PER secara signifikan karena investor cenderung mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, efisiensi operasional, dan kondisi ekonomi makro.

Penelitian Larasati et al. (2023), Pratama & Wulandari (2022), serta Utami & Rahmadani (2024) juga menunjukkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PER di berbagai sektor. Hal ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia lebih mengutamakan potensi capital gain dan prospek pertumbuhan perusahaan dibandingkan tingkat pembagian dividen. Dengan demikian, meskipun hubungan antara DPR dan PER cenderung negatif, kebijakan dividen bukanlah faktor utama dalam pembentukan valuasi perusahaan.

Pengaruh *Standard Deviation Of Earning Growth* terhadap *Price Earning Rasio*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Standard Deviation of Earning Growth* terbukti berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Price Earning Ratio*, dengan T-Statistic sebesar 0,729 dan P-Value 0,468. Artinya, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh positif dan signifikan ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa

volatilitas pertumbuhan laba bukan faktor utama yang digunakan investor dalam menilai valuasi perusahaan. Secara teori, hubungan negatif ini sejalan dengan konsep *risk–return trade-off* Markowitz (1952), di mana ketidakstabilan laba dianggap sebagai risiko yang lebih tinggi sehingga cenderung menurunkan valuasi, meski tidak cukup kuat untuk mempengaruhi persepsi pasar secara signifikan.

Beberapa penelitian sebelumnya juga mendukung temuan ini seperti Beaver et al. (1970) dan Basu (1977) menunjukkan bahwa variabilitas laba cenderung berkorelasi negatif dengan rasio pasar, namun sering kali tidak signifikan karena investor lebih memperhatikan faktor fundamental yang lebih stabil seperti profitabilitas atau pertumbuhan penjualan. Temuan serupa juga dijelaskan oleh Rachmawati & Triani (2019) serta Utami & Darmawan (2021), yang menyatakan bahwa pasar modal Indonesia lebih berfokus pada indikator seperti ROE dan pertumbuhan pendapatan dibanding kestabilan pertumbuhan laba, mengingat karakteristik pasar yang masih berkembang dan dipengaruhi sentimen jangka pendek.

Penelitian yang lebih baru, seperti Sari & Rahman (2022), Nugroho & Lestari (2023), serta Simanjuntak & Putra (2024), turut menegaskan bahwa volatilitas pertumbuhan laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio*. Informasi mengenai kinerja perusahaan dinilai lebih tercermin dari profitabilitas yang konsisten dan prospek pertumbuhan jangka panjang. Oleh karena itu, meskipun ketidakstabilan laba dapat menurunkan persepsi kualitas kinerja, investor lebih memprioritaskan kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara berkelanjutan dibanding

fluktuasi laba historis yang bersifat sementara.

Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Price Earning Rasio*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER), dengan nilai T-Statistic sebesar 3,039 dan P-Value 0,003. Artinya, hipotesis keempat diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas ekuitas, semakin tinggi pula valuasi pasar yang diberikan investor. Secara teori, hasil ini konsisten dengan *signaling theory*, di mana ROE yang tinggi menjadi sinyal positif mengenai efektivitas manajemen dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba, sehingga investor bersedia membayar harga saham lebih tinggi yang tercermin pada peningkatan PER.

Secara empiris, hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa temuan sebelumnya. Studi oleh Sutrisno (2018), Pertiwi & Suryono (2020), serta Rachmawati & Triani (2019) sama-sama menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PER. Para peneliti menjelaskan bahwa ROE dipandang sebagai indikator utama profitabilitas yang mencerminkan efektivitas penggunaan modal pemegang saham. Perusahaan dengan ROE tinggi dinilai memiliki prospek pertumbuhan yang kuat dan kemampuan memberikan return lebih baik kepada pemegang saham, sehingga mendapatkan apresiasi pasar berupa PER yang lebih tinggi. Temuan Utami & Darmawan (2021) juga menegaskan bahwa investor di pasar modal Indonesia sangat mempertimbangkan profitabilitas sebagai dasar keputusan investasi.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Anisa & Sudibyo (2023), Putri et al.

(2022), serta Fadillah & Prakoso (2024) turut memperkuat bukti bahwa ROE berperan penting dalam meningkatkan PER karena menggambarkan efisiensi manajemen dalam mencetak laba dan menjaga keberlanjutan kinerja perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa perusahaan dengan ROE tinggi dipersepsikan lebih menjanjikan oleh investor, baik dari sisi pertumbuhan maupun stabilitas keuangan. Dengan demikian, semakin tinggi ROE yang dimiliki suatu perusahaan, semakin tinggi pula Price Earning Ratio yang diberikan pasar sebagai bentuk apresiasi terhadap kinerja profitabilitasnya.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Stock Return*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Stock Return*, dengan T-Statistic sebesar 1,530 dan P-Value 0,129. Artinya, hipotesis yang menyatakan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif signifikan ditolak. Meskipun arah hubungan negatif menggambarkan bahwa peningkatan utang dapat menambah risiko dan menekan pengembalian saham, pengaruh tersebut tidak terbukti secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat utang bukanlah faktor utama yang dipertimbangkan pasar dalam menentukan besar kecilnya Stock Return.

Secara empiris, berbagai penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang sejalan. Kasmir & Santoso (2018), Wahyudi & Pawestri (2006), serta Rachmawati & Triani (2019) sama-sama menemukan bahwa *leverage* cenderung memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Stock Return*. Para peneliti menjelaskan bahwa investor lebih memerhatikan faktor lain seperti profitabilitas,

pertumbuhan laba, efisiensi operasional, dan kondisi ekonomi makro, dibandingkan struktur modal perusahaan. Bahkan ketika perusahaan memiliki tingkat utang tinggi, hubungan tersebut bisa melemah jika perusahaan tetap mampu menjaga kinerja laba dan memenuhi kewajiban keuangannya. Hal ini juga didukung oleh temuan Utami & Darmawan (2021) yang menegaskan bahwa pasar modal Indonesia lebih sensitif terhadap sentimen jangka pendek dibandingkan variabel leverage.

Penelitian lain oleh Wijaya (2022), Santoso & Dewi (2023), serta Ariani & Pratomo (2024) juga menegaskan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham di berbagai sektor. Investor cenderung memberikan perhatian lebih pada kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas, mempertahankan profitabilitas, serta prospek pertumbuhan jangka panjang. Dengan demikian, meskipun peningkatan *leverage* dapat meningkatkan risiko keuangan, faktor tersebut tidak cukup kuat untuk memengaruhi *Stock Return* secara signifikan. Hal ini menggambarkan bahwa investor lebih fokus pada indikator kinerja yang langsung berkaitan dengan potensi keuntungan, bukan semata pada besarnya utang perusahaan.

Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Stock Return*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return*, dengan nilai T-Statistic sebesar 2,162 dan P-Value 0,033. Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis yang menyatakan bahwa ROE memengaruhi *Stock Return* diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan

menghasilkan laba dari ekuitasnya, semakin besar pula tingkat pengembalian saham yang diterima investor. Secara teori, hal ini sejalan dengan *signaling theory*, karena ROE yang tinggi menjadi sinyal positif mengenai efisiensi manajemen dan potensi pertumbuhan laba di masa mendatang, sehingga mendorong kenaikan permintaan dan harga saham.

Berbagai penelitian sebelumnya juga mendukung hasil ini. Sutrisno (2018), Pertiwi & Suryono (2020), serta Rachmawati & Triani (2019) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *Stock Return*, karena investor menilai profitabilitas sebagai indikator kuat dalam menentukan prospek perusahaan. ROE yang tinggi menandakan penggunaan modal yang efisien dan kemampuan perusahaan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Penelitian Utami & Darmawan (2021) juga menegaskan bahwa investor di pasar modal Indonesia sangat memperhatikan ROE karena rasio ini langsung mencerminkan tingkat laba yang dihasilkan dari modal sendiri, sehingga perubahan ROE sering kali direspons oleh pasar melalui pergerakan harga saham.

Temuan penelitian ini diperkuat oleh hasil Sulastris & Widodo (2022) serta Hakim & Rahayu (2024), yang menyatakan bahwa ROE merupakan indikator penting yang memengaruhi minat investor dan pergerakan harga saham. Perusahaan dengan ROE tinggi cenderung memberikan *return saham* yang lebih besar karena pasar melihat efisiensi manajemen dan prospek pertumbuhan yang kuat. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang tercermin dari ROE memiliki peran penting dalam meningkatkan *Stock Return*, karena investor menilai perusahaan yang mampu mengelola modal secara efektif

sebagai investasi yang lebih menarik dan menjanjikan.

Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Stock Return*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return*, dengan nilai T-Statistic 4,011 dan P-Value 0,000. Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis yang menyatakan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return* diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi valuasi perusahaan, semakin besar pula return yang dihasilkan saham tersebut. Secara teoritis, hal ini sesuai dengan *market expectation theory* dan *signaling theory*, di mana PER yang tinggi menjadi sinyal bahwa pasar memperkirakan pertumbuhan laba yang kuat, sehingga investor bersedia membayar harga lebih tinggi dan mendorong peningkatan *Stock Return*.

Secara empiris, beberapa penelitian sebelumnya mendukung hasil ini. Basu (1977) dan Reilly & Brown (2012) menjelaskan bahwa perusahaan dengan PER tinggi sering dikaitkan dengan ekspektasi pertumbuhan laba yang besar sehingga cenderung memberikan *return* lebih tinggi. Penelitian Hidayat (2018) serta Rachmawati & Triani (2019) juga menemukan bahwa PER berpengaruh positif signifikan terhadap *Stock Return*, menandakan bahwa investor melihat PER sebagai indikator keyakinan pasar terhadap stabilitas laba dan prospek pertumbuhan. Utami dan Darmawan (2021) menegaskan bahwa PER termasuk indikator fundamental penting yang digunakan investor untuk menilai kelayakan investasi, terutama ketika kenaikan PER disertai peningkatan earnings per share sebagai tanda

optimisme pasar terhadap potensi keuntungan di masa depan.

Penelitian lain seperti Fauziah & Darmawan (2023) serta Kusuma & Arifin (2022) juga menunjukkan bahwa PER berperan penting dalam menentukan tingkat pengembalian saham karena mencerminkan persepsi positif investor terhadap fundamental dan prospek jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *Price Earning Ratio*, semakin besar pula peluang peningkatan *Stock Return*. Hal ini menegaskan bahwa faktor valuasi pasar memegang peran penting dalam membentuk ekspektasi investor dan berdampak langsung pada keputusan investasi serta imbal hasil yang diperoleh.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: (1) *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER. Artinya, peningkatan proporsi utang dipandang sebagai sinyal optimisme manajemen sehingga meningkatkan valuasi perusahaan di pasar. (2) *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap PER. Artinya, kebijakan dividen tidak menjadi faktor utama dalam pembentukan valuasi perusahaan karena investor lebih berfokus pada prospek pertumbuhan laba. (3) *Standard Deviation of Earning Growth* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap PER. Ini berarti bahwa fluktuasi laba tahunan tidak cukup memengaruhi persepsi valuasi, karena investor lebih mempertimbangkan stabilitas profitabilitas jangka panjang. (4) *Return on Equity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PER. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri, semakin tinggi pula valuasi pasar yang diberikan

investor. (5) *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. Artinya, penggunaan utang tidak secara langsung memengaruhi imbal hasil saham, karena investor juga mempertimbangkan risiko keuangan dan faktor eksternal lainnya. (6) *Return on Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return*. Artinya, tingginya profitabilitas meningkatkan kepercayaan investor sehingga mendorong kenaikan harga saham. (7) *Price Earning Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return*. Artinya, saham dengan PER tinggi cenderung menghasilkan return lebih besar karena mencerminkan ekspektasi pertumbuhan laba masa depan yang kuat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. N., Parvez, K., Karim, T., & Tooheen, R. (2015). The Impact Of Financial Leverage And Market Size On Stock Returns On The Dhaka Stock Exchange: Evidence From Selected Stocks In The Manufacturing Sector. *International Journal of Economics, Finance and Management Science*, 3 (1), 10-15.
- Aditya, V. A., & Sumartana, I. (2019). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada PT. Semen Gresik Surticon Buana Perkasa Tbk. Denpasar. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Equilibrium*, 5 (1), 51-64.
- Anisa, N. (2021). Determinasi Price Earning Ratio Dan Return Saham : Current Ratio Dan Net Profit Margin. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2 (5), 658-664.
- Apriliani, F., & Hartini, E. (2016). Pengaruh Return On Asset Dan Return On Equity Terhadap Return Saham Emiten LQ45. *Jurnal Pengembangan Wiraswasta*, 18 (3), 199-208.
- Ardiansyah, D., & Ridwan. (2021). Determinan Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Sub Sektor Real dan Properti Periode 2015-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6 (1), 60-69.
- Arramdhani, S. (2020). Pengaruh NPM, ROA, DER, DPR Terhadap Return Saham). *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 9 (4), 1-21.
- Asrini, E. D. (2020). Pengaruh Earning Per Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 1 (4), 1-21.
- Beaver, W. H., & Morse, D. (1978). What Determines Price-Earnings Ratios? *Financial Analysts Journal*, 34 (4), 65-76.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Dewi, K., & Suaryana, I. G. N. A. (2013). Pengaruh Price Earning Ratio, Price To Book Value, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4 (1), 180-196.
- Fauzi, M. I., & Mukhibad, H. (2024). Determinan Return Saham dengan Kualitas Pengungkapan Laporan Keuangan sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Accounting, Economics And Business Education*, 2 (2), 165-177.
- Fun, L. P., & Basana, S. (2012). Price Earnings Ratio and Stock Return Analysis (Evidence from Liquidity 45 Stocks Listed in Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*,

- 14 (1), 7-12.
- Hadiwibowo, I., & Saraswati, E. (2024). Determinan Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 8 (2), 236-255.
- Handayani, T. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Price Earning Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4 (5), 1–15.
- Haruman, T. (2007). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Nilai Perusahaan*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 10 (2).
- Hatta, A. J. (2002). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 17 (2), 123–134.
- Hermawan, A. (2012). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Dan Price To Book Value Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16 (2), 235–245.
- Hermuningsih, S. (2009). *Pengaruh Dividend Payout Ratio, Return On Assets, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Price Earning Ratio*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (2), 215–224.
- Hong, N. T., & Dung, N. (2021). Impacts Of Financial Leverage On Stock Returns: Evidence From Vietnam Listed Firms. *TNU Journal of Science and Technology*, 226 (9), 57-64.
- Hulu, H. P. (2023). Analisis Determinan Return Saham Perusahaan Publik Subsektor Transportasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7 (3), 2633-2639.
- Kothari, S. P. (1992). Price-Earnings Regressions In The Presence Of Prices Leading Earnings. *Journal Of Accounting And Economics*, 15 (2–3), 173–202.
- Meliza, Ningrum, E., & Citradika, D. (2024). Pengaruh Leverage terhadap Return Saham dan Peranan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *J-AKSI: Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi*, 5 (1), 45-53.
- Mirayani, L. P., Rengganis, R. M., & Dewi, I. A. (2024). Analisis Signifikansi Pengaruh Dividend Payout Ratio, Earning Per Share dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham. *Jurnal Inovasi Akuntansi (JIA)*, 2 (2), 193-201.
- Napitupulu, D., Sibarani, M., & Rahmat, D. T. (2024). The Influence Of Price Earnings Ratio, Price To Book Value, And Return On Equity On Stock Returns In Companies Conducting Initial Public Offerings For The 2022-2023 Period. *International Journal of Social Service and Research*, 4 (12), 1-8.
- Neldi, M., Hady, H., Elfiswandi, & Lusiana. (2023). The Determinants Of Price Earning Ratio: Evidence From Indonesia. *International Journal Of professional Business Review*, 8 (8), 1-20.
- Nurlaili, I., & Prasojo. (2024). Determinan Return Saham: Kajian Tentang Peran Analisis Fundamental. *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 7 (1), 219-240.
- Prasetyo, A. (2011). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Price Earning Ratio Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia.

- Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 12 (1), 45–58.
- Prasetyo, A. (2013). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 14 (2), 1–15.
- Putra, I. G. A. (2015). Pengaruh Return On Equity, Earnings Per Share, Dan Price To Book Value Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 3 (1), 55–67.
- Rahmawati, N. (2015). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Price Earning Ratio Pada Perusahaan Non-Kuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 18 (1), 45–58.
- Rahmawati, Nurulhuda, & Wulandari3. (2024). Pengaruh Earning Per Share (Eps) Dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham Pada PT. Jasa Marga, TBK. *Jurnal Ganec Swara*, 18 (3), 1200-1207.
- Rohma, M., & Sary, C. D. (2022). Pengaruh Return On Equity Dan Return On Investment Terhadap Harga Saham Di Mediasi Investment Opportunity Set (Sektor Pertambangan Batubara 2017-2019). *Jumba: Jurnal Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 2 (1), 114-125.
- Santosa, E. T., & Wibowo, B. (2022). Pengaruh Return On Equity (ROE), Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham 50 Most Active Stocks By Trading Value (Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *JEMAP: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, dan Perpajakan*, 5 (2), 161-179.
- Sari, D. P., & Hermuningsih, S. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Price Earning Ratio Pada Perusahaan Non-Kuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5 (2), 121–132.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q Dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 14 (1), 1–13.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syaifullah, A. (2018). Analisis pengaruh financial leverage dan operating leverage terhadap stock return. *Inovasi*, 14 (2), 53-62.
- Wahyuningsih, & Ermalina. (2022). Determinan Return Saham pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman. *Moneter: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9 (1), 16-22.
- Yanti, M. (2012). Determinan Price Earning Ratio dan Stock Return (Studi pada Saham-Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10 (2), 273-290.
- Zachriani, N. A., Nurdin, D., & Kasim, M. Y. (2023). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Volume Perdagangan, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen, Bisnis Dan Organisasi (Jumbo)*, 7 (2), 283-296.