

Peran Faktor Fundamental Dalam Memengaruhi Return Saham Perusahaan Dimoderasi Oleh Karakteristik Perusahaan

The Role Of Fundamental Factors In Influencing Corporate Stock Returns Moderated By Firm Characteristics

Kezia Theresi Rattu^a, Frisky Jeremy Kasingku^{b*}

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Klabat^{a,b}
frisky.kasingku@unklab.ac.id^a

Abstract

This study aims to analyze the influence of fundamental factors—specifically Return on Assets (ROA), Debt-to-Equity Ratio (DER), and Earnings per Share (EPS)—on the stock returns of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period, using company characteristics (firm size and stock type) as moderating variables. A quantitative approach was employed, utilizing secondary data in the form of annual financial reports obtained from the official IDX website. The analysis utilized panel data regression with a Pooled Ordinary Least Squares (OLS) model, processed via EViews 25 software. The results indicate that ROA and EPS have a significant influence on stock returns, whereas DER exerts a negative influence. Firm size was found to influence the relationship between fundamental factors and stock returns; conversely, stock type did not demonstrate a significant moderating effect.

Keywords: Stock Return; Return on Assets (ROA); Debt-to-Equity Ratio (DER); Earnings per Share (EPS); Company characteristics

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental, yakni *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS) terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage* di BEI periode 2021-2024, dengan karakteristik perusahaan, yang dalam hal ini adalah ukuran perusahaan dan tipe saham yang digunakan sebagai variable moderasi. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi BEI. Analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan model *Pooled Ordinary Least Square* (OLS) melalui alat statistik *Eviews 25*. Hasil analisis menunjukkan bahwa ROA dan EPS memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan DER memiliki pengaruh yang negatif. Ukuran perusahaan menunjukkan pengaruhnya terhadap hubungan antara faktor fundamental dan *return* saham, sementara hal berbeda pada tipe saham yang tidak memberikan efek moderasi yang signifikan.

Kata Kunci: Return Saham; *Return on Asset* (ROA); *Debt to Equity Ratio* (DER); *Earnings per Share* (EPS); Karakteristik perusahaan

1. Pendahuluan

Perekonomian nasional sebagian besar di pengaruhi oleh salah satu industri yaitu industri makanan dan minuman (F&B), industri ini merupakan salah satu sektor yang memiliki kontribusi besar pada perekonomian negara. Menurut Kementerian Perindustrian (2024), pada tahun 2023 industri ini mencatat pertumbuhan sebesar 5,53% dan menyumbang sekitar 39% terhadap produk domestik bruto (PDB) industri pengelolaan nonmigas. Hal ini menunjukkan adanya pertumbuhan dan bangkitnya setelah dampak pandemi COVID-19. Wirawan dkk. (2024) menjelaskan bahwa karena *food and beverage* memberikan kontribusi secara terus-menerus pada perekonomian, pemerintah dengan konsisten memastikan kecukupan ketersediaan bahan dasar yang diperlukan oleh industri subsektor ini. Hal ini bertujuan agar mengembangkan produktivitas dan meningkatkan daya saing di pasar global.

Dengan demikian, perusahaan yang bertumbuh biasanya sering diminati oleh para investor, karena dengan kinerja keuangan yang bagus dan prospek bisnis yang yang dianggap cukup menjanjikan akan dapat mempengaruhi return saham yang dijanjikan (Fitria & Pertiwi, 2023). Hal ini sejalan dengan tujuan dari penanam modal saat membuat transaksi saham, yaitu imbalan keuntungan yang optimal. Dengan tingkat penawaran dan permintaan dari pemodal akan berdampak pada tingkat harga saham perusahaan juga yang dimana jika harga saham tinggi demikian return saham juga akan tinggi diperoleh para pemodal (Putra & Baskara, 2024). Dalam memahami return yang akan di dapat oleh investor, biasanya mereka melibatkan analisis akan fundamental perusahaan yang diperoleh melalui pengkajian laporan keuangan dari perusahaan (Rinofah & Cahyani, 2022). Oleh karena itu, informasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam laporan keuangan bisa menjadi bukti yang mengilustrasikan kinerja perusahaan, dan tentunya sebelum berinvestasi investor akan terlebih dahulu menelaah perusahaan mana yang mempunyai kinerja keuangan yang baik (Andriyani dkk., 2024). Maka dari itu, perusahaan perlu bertanggung jawab dalam memelihara dan memperbaiki kinerjanya supaya dapat menarik perhatian investor. Lebih lanjut lagi, rasio keuangan menjadi alat ukur yang biasanya digunakan oleh para investor dan juga manajer. Dengan demikian rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini terbagi menjadi tiga rasio yaitu, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio penilaian pasar (Putra & Baskara, 2024).

Menilai kinerja perusahaan dalam mendapatkan keuntungan merupakan arti dari rasio profitabilitas. Untuk itu, rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Return on Asset (ROA) merupakan indikator utama profitabilitas perusahaan yang mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba, bisa disimpulkan bahwa jika nilai ROA semakin besar, maka semakin baik juga kinerja keuangan dari suatu perusahaan (Putra & Baskara, 2024). Ditambah lagi, rasio ini menjadi penting untuk menilai produktivitas operasional perusahaan karena dalam industri makanan dan minuman cenderung bergantung pada aset seperti pabrik, peralatan dan distribusi. Selanjutnya, investor biasanya mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam mengola asetnya untuk menciptakan nilai.

Rasio yang kedua adalah rasio solvabilitas, yang merupakan gambaran dari hubungan kreditur dalam memberikan pinjaman jangka panjang dan pemilik perusahaan yang menyediakan ekuitas (Alfredo & Felicia, 2023). Dalam penelitian ini digunakan Debt to Equity Ratio (DER) yang merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan yang bertanggungjawab dalam melunasi liabilitasnya. Rasio ini penting dalam menilai risiko finansial bisnis, dalam industri makanan dan minuman ini sering membutuhkan dana besar untuk operasi dan ekspansi. Contohnya, investor cenderung mempertimbangkan DER untuk mengetahui tingkat leverage perusahaan dan risiko yang terkait dengan kewajiban utang. Apabila DER semakin rendah, potensi perusahaan memenuhi kewajibannya akan semakin tinggi (Fausiah, 2025). Meskipun demikian, dampak DER terhadap return saham tidak selalu bersifat negatif maupun linier. DER yang tinggi bisa menunjukkan risiko keuangan yang lebih besar, tetapi bagi perusahaan besar dan stabil, utang dapat menjadi strategi pembiayaan yang efektif (Lubis & Farida, 2021).

Sebaliknya, perusahaan kecil lebih rentan terhadap tekanan akibat utang yang tinggi. Oleh karena itu, ukuran ideal DER bergantung pada skala dan karakteristik perusahaan (Meiryani, 2024). Dalam penelitian ini, tidak ditentukan secara langsung

apakah DER berpengaruh positif atau negatif terhadap return saham, melainkan dianalisis secara empiris untuk melihat apakah terdapat hubungan yang signifikan di antara keduanya.

Rasio yang terakhir adalah rasio penilaian pasar, yang merupakan kemampuan dimana perusahaan dapat menciptakan nilai pasar yang melebihi biaya investasi (Almira & Wiagustini, 2020). Untuk mengukur rasio penilaian pasar, peneliti menggunakan Earning Per Share (EPS), karena rasio ini merupakan indikator langsung yang mencerminkan seberapa mampu suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari saham yang dimiliki, jika semakin tinggi EPS maka akan sebanding dengan kinerja perusahaan yang baik (Alfredo & Felicia, 2023). Rasio ini memiliki korelasi langsung dengan return saham karena sering digunakan sebagai indikator kinerja perusahaan dalam pasar saham, sehingga menjadi alat penting dalam menarik investor dengan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari operasinya.

Pemilihan tiga rasio ini didasarkan pada pertimbangan bahwa ROA menggambarkan profitabilitas perusahaan, DER mencerminkan struktur permodalan serta risiko leverage, dan EPS menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per lembar saham. Ketiga rasio ini dianggap mampu mewakili aspek utama analisis fundamental yang berkaitan dengan return saham, serta telah banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya. Meskipun rasio lain sering digunakan dalam studi keuangan, penelitian ini tidak mengikutsertakannya karena alasan metodologis dan kestabilan data. Rasio likuiditas lebih berfokus pada likuiditas jangka pendek, sehingga kurang relevan dalam analisis return saham yang cenderung bersifat jangka menengah-panjang (Fany'mah & Akhiruddin, 2024). Sementara itu, rasio aktivitas seperti perputaran aset atau persediaan fokus pada efisiensi operasional, yang meskipun penting, tidak selalu memiliki daya prediktif kuat terhadap return saham dalam jangka waktu tahunan. Oleh sebab itu, penelitian ini memilih untuk fokus pada ROA, DER, dan EPS guna memastikan model estimasi yang digunakan tetap stabil dan konsisten dalam menjawab tujuan penelitian. Semua hal tersebut merujuk pada peningkatan return saham yang akan diterima investor dengan semakin tingginya harga saham oleh karena semakin banyak investor yang membeli saham. Oleh karena itu, rasio-rasio tersebut merupakan variabel yang paling berpengaruh dan sering digunakan untuk studi return saham.

Akan tetapi, terdapat hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu mengenai keterkaitannya faktor-faktor tersebut dengan return saham antara lain, hasil dari penelitian Pradayaningsih & Suarjaya (2022) menemukan Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Earnings per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER) dan Price to Book Value (PBV) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham, berbeda dengan DER yang memiliki pengaruh yang sebaliknya yaitu negatif. Berbeda dengan (Fitria & Pertiwi, 2023) yang menyatakan hanya ROE yang berpengaruh terhadap return saham. Hal lain juga ditemukan pada hasil penelitian Nofianti dkk. (2024) bahwa CR berpengaruh secara positif signifikan terhadap return saham, akan tetapi berbanding terbalik dengan ROE dan DER. Dengan begitu, informasi ini menciptakan pertanyaan tentang komponen lain yang memungkinkan berpengaruh akan hubungan antara faktor fundamental dan return saham.

Selain itu, perusahaan yang besar biasanya menawarkan stabilitas yang baik dan daya tarik lebih tinggi bagi investor, sehingga hubungan antara kinerja fundamental dengan harga saham menjadi lebih kuat (Putra & Susila, 2024). Berbanding terbalik

dengan perusahaan kecil yang seringkali mengalami volatilitas yang lebih tinggi, maka dapat melemahkan hubungan ini (Kurniasih dkk., 2022). Terkait dengan tipe saham pada papan utama cenderung mempunyai hubungan yang positif yang kuat dengan harga saham karena stabilitas dan kepercayaan dari investor (Putra & Susila, 2024).

Sebaliknya perusahaan dengan tipe saham pada papan pengembangan mungkin menghadapi tantangan mempertahankan harga saham mereka ketika kinerja fundamental tidak memenuhi ekspektasi (Kurniasih dkk., 2022). Hal tersebut membuat karakteristik perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat berperan menjadi variabel moderasi dalam hubungan antara faktor fundamental dan return saham seperti ukuran perusahaan dan tipe saham papan utama dan papan pengembangan pada penelitian ini.

Suhadak dkk. (2019) menyatakan bahwa Signaling Theory mampu menerangkan alasan mengapa perusahaan menyediakan informasi laporan keuangan kepada pasar. Perusahaan besar yakni dalam hal mengungkapkan informasi keuangannya condong memiliki stabilitas keuangan yang lebih tinggi juga lebih transparan. Akibatnya, para pemodal cenderung lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan yang besar dari pada perusahaan kecil. Pasaribu & Nugroho (2023) mendapatkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan dari return on asset (ROA) dan return saham, namun hal ini tidak berlaku untuk variable yang lain dan ini merujuk pada adanya kemungkinan peran moderasi belum dikaji lebih mendalam.

Tipe saham yang ada di papan utama dan saham pengembangan juga sering menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi, karena dikutip dalam Bions (2023) papan utama diperuntukan bagi perusahaan besar yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan mempunyai risiko yang rendah, dalam hal ini investor lebih tertarik dibandingkan dalam papan pengembangan ini diperuntukan bagi perusahaan yang masih dalam proses penyehatan laporan keuangan (Stockbit, 2022).

Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol untuk periode Covid-19 untuk meningkatkan akurasi analisis. Khususnya untuk tahun 2021 yang merupakan masa awal pemulihan dari pandemi. Masa tersebut memiliki karakteristik pasar yang berbeda dengan tahun-tahun berikutnya, yang diakibatkan oleh tingginya ketidakpastian ekonomi, perubahan pola perilaku investor, dan perubahan harga saham yang menajam (Chiang, 2022).

Lebih lanjut, masih sedikit penelitian tentang pengaruh faktor faktor fundamental terhadap return saham di industri food and beverage, khususnya selama periode peralihan pandemi Covid-19 (2021-2024). Masa ini esensial sebab menunjukkan bagaimana industri pangan dan minuman dalam menyesuaikan diri dan bertumbuh setelah menghadapi tekanan ekonomi yang diakibatkan oleh pandemi. Karena sebagian waktunya penelitian masih berada dalam fase pemulihan setelah pandemi COVID-19 yaitu tahun 2021. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengendalian terhadap dampak sistemik pandemi terhadap return saham agar validitas hasil penelitian tetap terjaga.

2. Literature Review

Teori yang digunakan pada penelitian ini adalah teori sinyal, efficient market hypothesis dan teori trade-off. Peneliti menggunakan teori tersebut untuk dijadikan sebagai landasan penelitian untuk menjelaskan hubungan antara variabel. Spence

(1978) pertama kali mengemukakan teori sinyal, yang menjelaskan bahwa investor dalam memutuskan keputusan berinvestasi bisa dipengaruhi dengan informasi yang diberikan oleh perusahaan untuk publik sebagai salah satu bentuk sinyal dari perusahaan kepada investor. Selanjutnya, sinyal sendiri merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan disaat manajemen memahami akan informasi internal perusahaan dan potensi masa depan investor (Putra & Baskara, 2024). Di pasar modal, laporan keuangan adalah wujud sinyal dari perusahaan lewat laporan keuangan yang menunjukkan kondisi fundamental yaitu profitabilitas, struktur dan valuasi saham dari suatu perusahaan. Informasi ini bisa berupa berita baik ataupun berita buruk untuk investor (Tikasari & Surjandari, 2020).

Sinyal yang diberikan perusahaan ini adalah informasi terkait dengan modal dasar dan rasio-rasio keuangan yang diharapkan dapat memberi keyakinan untuk pihak eksternal sehubungan dengan laba yang ditampilkan perusahaan, sehingga ketika yang diberikan merupakan sinyal positif, maka akan berpengaruh pada persepsi investor dan berdampak pada peningkatan kepemilikan jumlah saham dan nantinya berpengaruh pada return saham (Putra & Baskara, 2024). Sehingga, faktor fundamental seperti Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earnings Per Share (EPS) dalam penelitian ini berperan sebagai sinyal kepada pasar mengenai kondisi kinerja perusahaan sektor F&B. Dalam penelitian yang dilakukan Putra & Baskara (2024) ditemukan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat ROA dan EPS yang tinggi memberikan sinyal yang positif bagi investor, peningkatan return saham dapat terjadi melalui tingginya permintaan saham.

Menurut Fama (1970), Efficient Market Hypothesis (EMH) merupakan teori dalam ekonomi keuangan yang menyatakan kalau harga aset, seperti saham, menggambarkan semua informasi yang tersedia. Pasar akan dianggap efisien dalam menunjukkan informasi baru ke dalam harga aset dengan sangat cepat. Kemudian, terdapat tiga tingkat efisiensi Efficient Market Hypothesis (EMH). Yang pertama adalah weak form, dimana harga aset menggambarkan seluruh informasi historis, sehingga analisis teknikal tidak akan efektif untuk mendapatkan keuntungan di atas rata-rata pasar. Kedua yaitu semi-strong form, ini menunjukkan bahwa harga aset sudah merepresentasikan seluruh informasi yang ada untuk publik, termasuk di dalamnya yaitu, data laporan keuangan dan data berita pasar. Ketiga adalah strong form, bentuk ini menunjukkan bahwa harga aset mencerminkan semua informasi yang ada, baik itu konsumsi untuk publik maupun bersifat privat.

Maka dari itu, faktor-faktor fundamental seperti Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earnings Per Share (EPS) ini merupakan informasi yang seharusnya sudah tergambarkan dalam harga saham jika pasar berfungsi secara efisien. Contohnya, ROA yang tinggi itu menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk mendapatkan keuntungan, sehingga menarik perhatian investor dan meningkatkan harga saham (Muktadirun dkk., 2022). Begitu pula dengan DER yang semakin rendah mencerminkan bahwa perusahaan memiliki risiko keuangan yang kecil (Han & Ren, 2020). Demikian dengan EPS yang meningkat, umumnya berkaitan dengan profitabilitas yang baik sehingga akan berdampak pada return saham (Indra & Samrotun, 2023).

Kraus & Litzenberger (1973) pertama kali mengemukakan teori trade-off, dimana ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan perlu menyeimbangkan keuntungan dan biaya yang timbul. Salah satu manfaat utama penggunaan utang adalah pengurangan beban pajak perusahaan

(Wagisuwari & Sitorus, 2024). Namun, di sisi lain, perusahaan juga menghadapi risiko kesulitan keuangan serta potensi biaya kebangkrutan yang dapat muncul akibat tingginya tingkat utang yang dimiliki (Umdiana & Claudia, 2020). Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan secara cermat bagaimana mengoptimalkan struktur pendanaannya agar tetap stabil dan menguntungkan.

Lebih lanjut, apabila DER semakin tinggi, maka akan semakin besar pula risiko kebangkrutan dan biaya keuangan lainnya yang perlu ditanggung perusahaan (Zhang, 2023). Hal ini membuat investor melihat perusahaan sebagai lebih berisiko, sehingga minat untuk berinvestasi menurun. Apabila terjadi penurunan minat investor, akan juga menyebabkan harga saham turun dan akhirnya menurunkan return saham (Wang dkk., 2021). Dalam penelitian ini, variabel-variabel yang digunakan diklasifikasikan ke dalam tiga kelompok utama, yaitu variabel independen (faktor fundamental yang terdiri dari ROA, DER, dan EPS), variabel dependen (return saham), serta variabel moderasi (karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan dan tipe saham). Penjelasan mengenai masing-masing variabel, termasuk konsep teoritis, alasan pemilihan, serta definisi operasionalnya, diuraikan pada bagian berikut ini untuk memperjelas fokus dan arah analisis dalam penelitian.

Menurut Fausiah (2025) return saham adalah keuntungan dari partisipasi investor lewat dana yang diinvestasikan. Return sendiri adalah selisih antara lebih harga jual saham dari harga beli, dan umumnya dinyatakan dalam persentase terhadap harga beli (Siti Nuridah dkk., 2023). Sehingga, dengan mempertimbangkan return saham, investor dapat memperkirakan pendapatannya dari apa yang diinvestasikan. Saurei & Septiano (2024) mengungkapkan return dianggap penting karena itu menjadi variabel kunci dalam pengambilan keputusan investasi, hal ini menyatakan seberapa cepat seorang investor dapat membangun kekayaan.

Ada dua kategori return, yaitu return realisasi dan return ekspektasi (Crego dkk., 2023). Return realisasi mencerminkan hasil telah terjadi dan hal ini berdasarkan kinerja historis, sementara return ekspektasi mengacu pada return yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Stotz, 2021). Sehingga, return yang digunakan dalam penelitian ini adalah return realisasi, karena dihitung berdasarkan pergerakan harga saham aktual dalam periode 2021–2024.

Dalam penelitian ini, faktor fundamental berperan sebagai variabel independen yang memengaruhi return saham. Variabel independen yang dianalisis dalam penelitian ini mencakup ROA, DER, dan EPS. Return on Asset (ROA) adalah salah satu rasio dari rasio profitabilitas yang mencerminkan suatu tingkat laba yang didapatkan (Putra & Baskara, 2024). ROA menggambarkan bagaimana efektivitas dari suatu manajemen dalam kondisi menerapkan aset untuk memperoleh pendapatan dari ukuran profitabilitas yang baik. Demikian, jika diamati lewat nilai perusahaan dapat menggambarkan bagaimana perusahaan memperoleh laba bersih merupakan peran dari rasio ini (Zulfa dkk., 2020). Adapun Asfufi (2023) mengemukakan bahwa ROA adalah alat yang berguna secara menyeluruh mengukur efektivitas suatu perusahaan. Apabila nilai ROA semakin besar maka akan mendukung tercerminnya kinerja keuangan yang juga semakin baik, menyebabkan daya tarik investor bertambah dalam memutuskan untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Putra & Baskara, 2024). Menurut Nurhidayati & Prasetyo (2020) Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan jumlah kewajiban atau utang perusahaan dengan ekuitas atau modal yang dimiliki. Perusahaan yang bisa mempertahankan laba sekalipun menggunakan

utang dengan jumlah yang lebih besar mencerminkan bahwa adanya keuntungan yang melebihi biaya dari penggunaan hutang tersebut (Ardhana & Ratnawati, 2024).

DER adalah salah satu rasio keuangan utama yang berguna dalam mengevaluasi kondisi keuangan dari suatu perusahaan dimana rasio ini mengukur akan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya melalui penggunaan modal ataupun ekuitas yang dimiliki, dengan demikian jika semakin tinggi nilai dari rasio ini, berarti semakin besar juga risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan (Nursukmawati dkk., 2022). Namun, Dampak Debt to Equity Ratio (DER) terhadap return saham tidak bisa digeneralisasi, karena dapat bervariasi tergantung pada kondisi perusahaan. Dalam beberapa kasus, perusahaan dengan DER tinggi tetap mampu menghasilkan return saham yang baik, terutama jika mereka dapat mengelola beban utangnya dengan efektif (Lubis & Farida, 2021). Sebaliknya, bagi perusahaan kecil, DER tinggi bisa menjadi sumber risiko yang signifikan. Oleh karena itu, penentuan apakah suatu tingkat DER dianggap “tinggi” atau “optimal” sangat bergantung pada skala perusahaan serta sektor industrinya (Meiryani, 2024).

EPS adalah rasio yang menghitung dengan membagi jumlah keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan total jumlah lembar saham yang beredar di pasar (Putra & Baskara, 2024). Earning Per Share dilihat sebagai informasi yang sangat bermanfaat bagi investor dikarenakan kapabilitasnya menggambar prospek pendapatan dari perusahaan (Sri, 2024). Demikian rasio ini menjadi dasar dalam penentuan berapa dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Setara dengan posisi pendapatan memberikan arti yaitu ketika perusahaan mendapatkan revenue yang tinggi maka nilai EPS juga akan tinggi dan hal ini berlaku sebaliknya (Putra & Baskara, 2024). EPS bisa menjadi indikator penilaian kinerja perusahaan, semakin mampu perusahaan mendistribusikan pendapatannya kepada investor maka disimpulkan bahwa semakin besar juga keberhasilan dari perusahaan (Munawar & Dermawan, 2022).

Penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi untuk menguji apakah faktor fundamental terhadap return saham dapat diperkuat atau diperlemah oleh karakteristik tertentu perusahaan. Dalam hal ini, variabel moderasi yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan tipe saham. Ukuran perusahaan adalah indikator yang dikategorikan berdasarkan besaran perusahaan, yang mencerminkan kegiatan bisnis dan pendapatan perusahaan, cenderung perusahaan dengan skala yang lebih besar akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan skala kecil (Fitriani & Taqi, 2024). Ukuran perusahaan mencerminkan besarnya suatu perusahaan yang dilihatnya dari total nilai aset perusahaan pada neraca akhir tahun dan pengukurannya yaitu dengan cara mengubah total aset ke dalam bentuk logaritma natural (Damayanti & Darmayanti, 2022). Perusahaan besar cenderung lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan kecil karena memiliki sumber daya yang lebih melimpah yang membuat mereka mampu bertahan melewati gejolak ekonomi, akan tetapi apabila terjadi kebangkrutan perusahaan akan rentan lebih signifikan juga ke perusahaan besar (Devari & Badjuri, 2023).

Bursa Efek Indonesia mengklasifikasikan saham dalam dua kategori yaitu Papan Utama dan Papan Pengembangan yang berdasarkan pada ukuran perusahaan, kinerja keuangan perusahaan dan likuiditas saham. Dalam kategori Papan Utama umumnya merupakan perusahaan yang besar dan mapan, mampu menawarkan stabilitas dan likuiditas yang tinggi sehingga cocok bagi investor yang menghindari risiko (Priadi & Trianasari, 2020). Sementara itu, dalam kategori Papan Pengembangan cenderung

adalah perusahaan yang sedang berkembang, dengan volatilitas lebih tinggi tetapi memiliki potensi memberikan return yang lebih besar (Hasanah dkk., 2024). Tipe saham diukur menggunakan variabel dummy yang merupakan variabel dalam statistik yang digunakan untuk menggambarkan karakteristik atau kategori kualitatif dalam bentuk numerik (Neifer, 2024). Beberapa studi sebelumnya menyatakan bahwa faktor fundamental, yaitu profitabilitas (ROA), leverage (DER), dan valuasi saham (EPS), mempunyai pengaruh terhadap return saham. Akan tetapi, hasil dari penelitian-penelitian menunjukkan adanya ketidakkonsistenan sehingga membuka peluang untuk mengkaji karakteristik perusahaan (ukuran perusahaan dan tipe saham) sebagai variabel moderasi.

Pengembangan Hipotesis

Dalam konsep teori sinyal, ROA berperan sebagai sinyal yang penting. Karena ROA dapat mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh laba, maka jika ROA meningkat berarti perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih banyak dari pada aset yang dimiliki (Arwani dkk., 2024). Dalam penelitian Alfredo & Felicia (2023) menunjukkan bahwa ROA menunjukkan pengaruh positif terhadap harga saham sehingga berdampak pada return yang didapat. Begitu juga dalam penelitian Hong & Ruangchoengchum (2024) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung merepons sinyal positif dari peningkatan ROA dengan membeli saham dari perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi mengajukan sinyal yang positif kepada investor tentang efisiensi operasional dan adanya potensi pertumbuhan perusahaan. Sinyal bagi investor ini meningkatkan kenaikan harga saham dan menciptakan hubungan positif dari kinerja fundamental dan return saham (Mohamad & Mawarni, 2023).

H1: ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan sektor F&B.

DER memiliki peran penting sebagai sinyal. DER mengukur proporsi utang terhadap ekuitas dari perusahaan, dan apabila proporsi utang sudah melewati titik optimal, tambahan utang justru meningkatkan risiko dan menurunkan daya tarik perusahaan di mata investor, sehingga berdampak negative pada return saham (Mulyanti & Puspitasari, 2022). Sehingga, DER yang terlalu tinggi akan memberikan sinyal risiko yang besar kepada investor, sehingga berpengaruh negative terhadap return saham karena meningkatnya risiko kebangkrutan dan menurunnya minat investasi dari investor (Fany'mah & Akhiruddin, 2024).

Penggunaan leverage yang optimal dapat meningkatkan return saham, sedangkan leverage yang tinggi justru meningkatkan risiko keuangan (Kang & Baek, 2023). Penelitian dari Rahayu & Hwihanus (2024) mengungkapkan bahwa adanya pengaruh negatif dari Debt to Equity Ratio (DER) terhadap return saham karena dengan tingginya proporsi utang perusahaan menimbulkan kekhawatiran pada investor mengenai gagal bayar, menyebabkan kurangnya minat untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Namun, hasil empiris tidak selalu konsisten, karena dalam beberapa kondisi, utang justru menjadi strategi pembiayaan yang efektif untuk meningkatkan return melalui efek leverage, terutama bagi perusahaan dengan manajemen utang yang baik (Sandro dkk., 2024).

Penelitian yang dilakukan oleh Fitria & Pertiwi (2023) serta (Nofianti dkk., 2024) mengungkap bahwa pengaruh DER terhadap return saham tidak selalu signifikan atau memiliki pola yang jelas. Oleh karena itu, penelitian ini tidak

menetapkan asumsi awal apakah DER berdampak negatif atau positif terhadap return saham. Sebaliknya, analisis dilakukan secara empiris untuk menguji apakah hubungan antara keduanya signifikan secara statistik, baik dalam arah positif maupun negatif.

H2: DER berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan sektor F&B.

Earning Per Share (EPS) mencerminkan besarnya keuntungan yang diperoleh per lembar saham (Dewi & Asroi, 2022). EPS yang tinggi mencerminkan profitabilitas perusahaan yang baik, hal ini menarik minat investor, karena mereka dapat melihat hal ini sebagai pertanda bahwa perusahaan dapat berpotensi dalam pertumbuhannya dengan baik sehingga dampaknya akan mendorong kenaikan harga saham (AlAli dkk., 2024). Dalam konteks ini, perusahaan menggunakan informasi keuangan, seperti peningkatan EPS demi mengurangi asimetri informasi dengan investor (Ayagi & Salisu, 2023).

Sinyal positif menunjukkan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga menarik minat investor apabila EPS tinggi. Penelitian yang dilakukan Mirayani dkk. (2024) menghasilkan pengaruh yang positif dari EPS terhadap return saham, dan mendukung bahwa investor merespons sinyal baik dari peningkatan EPS dengan cara membeli perusahaan tersebut. Selain itu, penelitian (Dewi & Asroi, 2022) juga menyatakan bahwa EPS berpengaruh pada return saham, karena kenaikan EPS mendorong harga saham melalui peningkatan permintaan dari investor.

H3: EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan sektor F&B.

Perusahaan besar mempunyai kapasitas dalam memberikan informasi keuangan yang lebih akurat dan terpercaya (D. E. Putri dkk., 2025). Dalam teori sinyal, informasi seperti ROA yang tinggi dari perusahaan besar berfungsi sebagai sinyal yang kuat untuk investor akan potensi keuntungan di masa depan (Sukesti dkk., 2021). Penelitian dari (Akbar, 2023) yang mendukung akan hal ini yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung transparan dan memiliki stabilitas keuangan yang baik dan begitu juga sebaliknya, sehingga hubungan antara faktor fundamental dan return saham dapat bervariasi tergantung besaran perusahaan (Szychta dkk., 2024). Pasaribu & Nugroho (2023) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara ROA dan return saham. Sama halnya dengan EPS, karena EPS dari perusahaan besar dianggap kredibel dan berkelanjutan hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan EPS dan return saham (Martono & Nugraheni, 2023). Akan tetapi, dampak negatif dari DER terhadap return saham dapat berkurang pada perusahaan besar karena investor memiliki tingkat kepercayaan yang lebih tinggi terhadap kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola utangnya secara efektif (Fenny & Edward, 2021).

H4: Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara faktor fundamental dan return saham.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mengkategorikan saham ke dalam dua kategori, yakni papan utama dan papan pengembangan. Investor meyakini bahwa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di papan utama lebih terpercaya, telah melalui proses audit yang ketat, dan dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan investasi (Baktiar, 2024). Perusahaan yang terdaftar di papan utama memberikan sinyal yang positif bagi investor dengan transparansinya dan stabilitas dari keuangan mereka (Sri Rahayu & Zanuar Virgantara, 2020). Di sisi lain, pada papan pengembangan, banyak investor lebih cenderung berspekulasi dan mengabaikan rasio-rasio fundamental, karena mereka lebih fokus pada pertumbuhan pesat

perusahaan (Amin & Pandya, 2023). Di papan pengembangan, pergerakan harga saham cenderung lebih tidak stabil dan sering kali tidak sepenuhnya mencerminkan kinerja fundamental perusahaan secara konsisten (Nugroho & Dewi, 2024).

H5: Tipe saham memoderasi hubungan antara faktor fundamental dan return saham

3. Metode Penelitian

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental terhadap *return* saham perusahaan sektor *food & beverage* pada periode tahun 2021-2024. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini melibatkan populasi atau sampel tertentu, dengan data yang dikumpulkan menggunakan instrumen penelitian yang relevan, pengukuran objektif melalui analisis kuantitatif untuk menguji hipotesis yang ditentukan (Sugiyono, 2019). Variabel independen dalam penelitian ini adalah faktor fundamental dan variabel dependennya adalah *return* saham. Selain itu juga ada variabel moderasi yaitu karakteristik perusahaan. Desain penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah desain korelasional yang merupakan desain yang efektif untuk mengkaji hubungan antar variabel dengan tidak melakukan manipulasi terhadap variabel-variabel tersebut (Sugiyono, 2019).

Populasi merujuk pada kumpulan elemen, baik berupa ukuran, objek, atau individu, yang menjadi fokus utama dalam suatu penelitian, sehingga pemahaman akan populasi dalam statistik itu tidak terbatas pada kumpulan individu, tetapi mencerminkan seluruh kualitas, ukuran atau angka yang menjadi inti dari suatu penelitian (Sugiyono, 2019). Populasi dalam penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan di sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel adalah bagian dari suatu populasi yang dipilih untuk mewakili keseluruhan populasi (Sugiyono, 2019). Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021- 2024 yang masuk pada kualifikasi *purposive sampling* karena sampel yang akan dipilih disesuaikan dengan kriteria peneliti (Sugiarto, 2019). Kriteria yang diambil adalah sebagai berikut: Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024, Perusahaan *food and beverage* yang menerbitkan laporan keuangan dengan tanggal tutup buku 31 Desember rentang waktu pengamatan, dan perusahaan *food and beverage* yang mempunyai data keuangan yang lengkap dan konsisten untuk kepentingan perhitungan variabel penelitian selama masa observasi, yaitu tahun 2021- 2024.

Meskipun terdapat lebih dari 30 emiten dalam sektor F&B, tidak semuanya memenuhi standar kelengkapan dan konsistensi data yang diperlukan untuk analisis data panel selama empat tahun berturut-turut. Oleh karena itu, dipilih 15 perusahaan yang dianggap paling representatif, stabil, dan memiliki kualitas data yang memadai untuk memastikan validitas serta keandalan model analisis. Pemilihan ini juga mempertimbangkan efisiensi dalam penerapan ekonometrika regresi data panel, yang menuntut konsistensi data lintas waktu dan antar perusahaan guna memperoleh estimasi yang akurat dan bebas dari bias.

Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber dalam pengumpulan data. Data sekunder digunakan sebab penelitian ini membutuhkan data historis dan terstruktur yang bentuk ketersediaannya adalah laporan keuangan tahunan (Kasmir, 2020). Bursa Efek Indonesia dan *website* resmi perusahaan adalah sumber dari data sekunder yang digunakan. Selain itu, penelitian ini juga

menggunakan media informasi *finance.yahoo.com* sebagai sumber data untuk mempermudah mencari *return* saham perusahaan sektor *food and beverage*, dan Bursa Efek Indonesia dan *website* resmi perusahaan adalah sumber dari data sekunder yang digunakan. Instrumen penelitian dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi data panel.

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan observasi. Dimana dokumentasi melibatkan pengumpulan data dari dokumen yang telah tersedia sebelumnya, seperti laporan keuangan (Sugiyono, 2023). Peneliti akan mengunduh laporan tahunan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu *www.idx.com* untuk mendapatkan informasi yang relevan mengenai faktor fundamental dan karakteristik perusahaan. Menurut Sugiyono (2023) observasi adalah kegiatan yang dilakukan untuk mengamati atau mempelajari objek penelitian secara langsung dalam rangka mendukung proses penelitian. Dalam metode observasi, peneliti akan mencermati perkembangan harga saham perusahaan selama periode pengamatan. Data historis yang akan digunakan yaitu yang tercantum di situs resmi Bursa Efek Indonesia, *website* resmi perusahaan, dan media informasi lainnya, yaitu *finance.yahoo.com*. Menurut Alamsyah dkk., (2022) data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data yang diamati dalam kurun waktu tertentu dari satu variabel atau lebih pada satu unit observasi adalah data *time series* dan data dari beberapa unit observasi dalam satu titik waktu tertentu adalah *cross section* (Sugiyono, 2019). Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup data *time series* tahunan selama 4 tahun yaitu 2021-2024 serta data *cross section* yaitu 15 perusahaan sektor *food and beverage* sehingga jumlah sampel adalah 60.

4. Hasil Dan Pembahasan

Analisis deskriptif dilakukan sebagai tahap awal dalam analisis data yang bertujuan sebagai gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari variabel. Nilai ROA menunjukkan rata-rata sebesar 7.13 yang berarti secara umum sektor *food and beverage* mampu menghasilkan laba bersih 7.13% dari total asetnya, sedangkan nilai minimumnya -4.5 yang bertanda sebagian perusahaan mengalami kerugian di beberapa perusahaan. Nilai maximum 27.4 yang dimana hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan labanya sebesar 27.4. Didapatkan standar deviasinya yaitu 6.4234 mencerminkan variasi profitabilitas tiap perusahaan sebesar nilai tersebut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	60	-4.5	27.4	7.139	6.4234
DER	60	.1	2.5	.824	.6106
EPS	60	-43.5	984.0	188.270	259.4642
UP	60	25.89	32.93	29.25	1.69
RS	60	-.82844	.66346	-.0814854	.26143659
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Hasil olah data *Eviews*

Return saham memiliki rata-rata -0.0814854, nilai minimumnya -0.822844 dan nilai maksimum ada pada 0.66346 yang mengindikasikan bahwa sebagian besar

perusahaan dalam sampel mengalami penurunan kinerja return selama periode penelitian. periode penelitian. Sementara itu, standar deviasi sebesar 0.2614 mencerminkan adanya tingkat volatilitas atau fluktuasi return sebesar 0.2614. Ukuran perusahaan dalam sampel penelitian berkisar antara 25.89 hingga 32.93, dengan nilai rata-rata sebesar 29.25. Variasi ini menegaskan bahwa perusahaan yang diteliti memiliki skala dan kapasitas yang tidak seragam.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif Variabel Moderasi Tipe Saham

TS	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	32	-3.4	27.4	9.301	6.6260
DER	32	.1	2.1	.894	.5003
EPS	32	2.0	984.0	291.898	297.5185
Papan Utama UP	32	25.89	32.93	30.09	1.86
RS	32	-.57490	.21951	-.0726269	.18984229
Valid N (listwise)	32				
ROA	28	-4.5	13.6	4.668	5.2803
DER	28	.1	2.5	.743	.7174
Papan EPS	28	-43.5	546.0	69.836	134.9289
Pengembangan UP	28	27.42	29.63	28.30	.71
RS	28	-.82844	.66346	-.0916095	.32829370
Valid N (listwise)	28				

Sumber: Hasil olah data *Eviews*

Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada tipe saham untuk papan utama, ROA memiliki nilai variasi -3.4 sampai 27.4 dan nilai rata-rata 9.301, menunjukkan variasi tingkat pengembalian aset antarperusahaan. DER memiliki nilai variasi 0.1 sampai 2.1 dan nilai rata-rata 0.89, mencerminkan variasi struktur pendanaan perusahaan dalam sampel. Nilai EPS ini berada antara 2 sampai 984, dengan rata-rata 291,898. Rentang ini menunjukkan adanya perbedaan kemampuan menghasilkan laba per saham. Dan nilai return berkisar antara -0,57490 hingga 0,21951 dengan rata-rata -0,0726.

Selanjutnya, untuk tipe saham papan pengembangan, nilai ROA berada pada kisaran -4,5 hingga 13,6 dengan rata-rata 4,668, yang menunjukkan variasi kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. DER perusahaan berkisar dari 1 hingga 2,5, dengan rata-rata 0,743, menggambarkan variasi perbandingan antara utang dan modal sendiri pada perusahaan dalam kelompok ini. EPS berkisar antara 43,5 hingga 546 dengan rata-rata 69,836, menunjukkan perbedaan laba yang diberikan per lembar saham pada masing-masing perusahaan. Dan *return* saham berada pada kisaran -0,82844 hingga 0,66346, dengan rata-rata -0,0916.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.064529	0.037138	-1.737535	0.0879
ROA	0.007077	0.002725	2.597363	0.0120
DER	-0.082502	0.032167	-2.564769	0.0131

EPS	0.000197	6.10E-05	3.229204	0.0021
COVID	-0.096932	0.036118	-2.683776	0.0096
Weighted Statistics				
F-statistic	5.963123	Adjusted R-squared	0.251767	
Prob(F-statistic)	0.000464	S.E. of regression	0.243316	

Sumber: Hasil olah data *Eviews*

Dengan uji-t, diperoleh nilai probabilitas ROA adalah 0.0120 lebih kecil dari 0.05 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan pada level alpha tersebut, tetapi tetap berpengaruh signifikan terhadap *return* saham selama periode penelitian di perusahaan sektor *food and beverage*. Dengan demikian, ROA tetap memiliki pengaruh yang cukup dan dapat dipertimbangkan dalam menjelaskan *return* saham. Hasil ini mencerminkan jika profitabilitas perusahaan bukanlah fokus utama investor dalam mengambil keputusan investasi, tetapi tetap menjadi hal yang dipertimbangkan (Dewi dkk., 2025). Investor cenderung memperhatikan hal seperti risiko keuangan, prospek pertumbuhan industri, dan kebijakan dividen untuk keputusan investasi, maka dari itu profitabilitas seperti ROA tidak terlalu menjadi pertimbangan utama.

Sejalan dengan temuan Laily (2024) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh pada harga saham yang mencerminkan hal ini tetap menjadi pertimbangan dalam keputusan investasi. Hal yang sama dalam penelitian Utama & Suryani (2023), di mana ROA memiliki pengaruh yang cukup sehingga layak dipertimbangkan dalam model analisis *return* saham.

Nilai probabilitas DER diperoleh 0.0131 yaitu kurang dari 0.05 menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham bahkan pengaruhnya sangat signifikan ($0.0059 < 0.01$). Hal ini menunjukkan semakin tingginya penggunaan pada struktur modal perusahaan, maka semakin besar pula risiko yang dihadapi (Zhou & Lok, 2024). Demikian, investor menghindari saham yang mempunyai tingkat leverage yang tinggi, yang berarti akan berimbas pada penurunan permintaan dan *return* saham (Andriana dkk., 2024). Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mukhtar dkk (2022), di mana rasio DER memiliki pengaruh signifikan dengan *return* saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Selain itu, Dewi dkk (2024) juga menunjukkan hasil yang serupa, yaitu semakin besar DER yang dimiliki, semakin kecil tingkat pengembalian saham yang didapatkan oleh investor, akibat beban keuangan yang meningkat dan risiko gagal bayar yang lebih tinggi.

Nilai probabilitas EPS dalam uji ini diperoleh 0.0021 yang berarti kurang dari 0.05 menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mendukung akan teori sinyal yang beranggapan bahwa EPS yang tinggi adalah tanda positif akan kemampuan dari perusahaan dalam upaya menghasilkan laba. Semakin besar nilai EPS, semakin menarik saham tersebut di mata investor, di mana hal ini akan meningkatkan permintaan sehingga menghasilkan *return* yang lebih tinggi (Ferniawan dkk., 2024). Hasil temuan yang sama pada Zulkifli dkk (2024) menunjukkan bahwa EPS merupakan variabel paling dominan dalam mempengaruhi *return* saham pada perusahaan sektor barang konsumsi di Indonesia. Selain itu, Aziz dan Purnamawati (2023) juga menemukan bahwa EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga menegaskan

pentingnya EPS dalam menentukan nilai pasar saham.

Dari hasil ini menunjukkan bahwa Covid-19 memberikan dampak pada pasar saham, termasuk sektor *food and beverage*. Dengan menggunakan tahun covid sebagai kontrol maka hasil analisis menunjukkan semua variabel penelitian ROA, DER, EPS berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Masa Covid juga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, di mana pengaruhnya adalah negatif dan dapat menurunkan *return* saham sebesar -0.097 point. Walaupun sektor ini berhubungan dengan kebutuhan pokok dan penurunan daya beli konsumen selama periode covid menyebabkan penurunan pada pendapatan perusahaan (Hobbs, 2020). Dampak negatif ini muncul karena selama periode pandemi, terjadi penurunan daya beli masyarakat akibat pembatasan aktivitas ekonomi, menurunnya pendapatan rumah tangga, serta meningkatnya ketidakpastian ekonomi (Hobbs, 2020). Oleh karena itu, meskipun produk makanan dan minuman merupakan kebutuhan pokok, konsumsi masyarakat menurun, khususnya untuk produk non-esensial atau premium. Kondisi tersebut akhirnya menekan pendapatan dan profitabilitas perusahaan, yang tercermin dalam penurunan *return* saham sepanjang tahun 2021 (Höhler & Lansink, 2021).

al ini terlihat dalam penurunan *return* saham selama tahun 2021. Seperti pada penelitian (Rizfathanty & Danarsari, 2024) yang menyatakan bahwa masa pandemi berdampak negatif signifikan terhadap kinerja pasar saham di Indonesia, di mana investor lebih cenderung menahan diri untuk berinvestasi karena meningkatnya risiko ketidakpastian ekonomi. Sedangkan, penelitian oleh Hasibuan & Muhammad (2023) menunjukkan bahwa pada periode Covid-19, hubungan antara EPS dan *return* saham masih tetap positif, tetapi dengan tingkat pengaruh yang lebih rendah dibandingkan periode normal, yang menunjukkan bahwa pandemi menurunkan sensitivitas pasar terhadap informasi laba

Probabilitas dari hasil uji F ini adalah 0.000464 yang berarti lebih dari 0.05 menunjukkan bahwa uji F signifikan artinya secara bersama-sama (ROA, DER, EPS) berpengaruh terhadap variabel dependen *return* saham pada perusahaan sektor *food and beverage* di BEI selama periode penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi dalam laporan keuangan seperti ROA, DER, dan EPS merupakan pertimbangan yang penting untuk investor dalam mengambil keputusan berinvestasi (Chusnia & Pujiono, 2024). Investor memperhatikan kinerja perusahaan secara menyeluruh sebelum mengambil tindakan investasi (Naveed dkk., 2020), hal ini berkaitan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi fundamental perusahaan menjadi sinyal bagi investor dalam mengevaluasi prospek dan risiko perusahaan (Vazirani dkk., 2023). Bila perusahaan menunjukkan kinerja fundamental yang positif, peningkatan permintaan akan menjadi respon pasar, yang mana berpengaruh pada *return* saham (Mahardika, 2025). Secara singkat, faktor fundamental perusahaan secara kolektif ditemukan memiliki peran yang signifikan akan *return* saham. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa faktor fundamental seperti ROA, DER, dan EPS memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Putri & Ramadhan (2023) menyimpulkan bahwa rasio profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal kepada investor untuk mendorong peningkatan harga saham. (Pangestu & Wijayanto, 2020) juga mengemukakan bahwa ROA, DER dan EPS memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian dari Purwitasari dkk (2021) menyatakan ROA, DER, EPS berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, hasil

yang diperoleh ini sejalan dengan studi empiris yang menyatakan bahwa faktor fundamental berperan penting sebagai sinyal bagi investor dalam pembuatan keputusan berinvestasi, dengan begitu akhirnya akan berpengaruh pada pergerakan harga dan *return* saham.

Nilai *Adjusted R-squared* yang diperoleh adalah 0.251767 menunjukkan bahwa sekitar 25.17% variasi dari variabel dependen *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel- variabel independen yang ada di dalam model regresi yaitu ROA, DER dan EPS, sedangkan sisanya 74,83% dijelaskan oleh faktor lain di luar model atau error (gangguan) yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Nilai ini relatif kecil dan menjadi suatu hal yang umum terjadi dalam studi pasar modal, terlebih dalam meneliti *return* saham (Sudarno dkk., 2021). Hal ini terjadi karena berbagai hal eksternal yang bersifat dinamis dan kompleks ini mempengaruhi *return* saham, maka dari itu tidak semua variabel bisa sepenuhnya dijelaskan dengan indikator keuangan fundamental saja (Wijaya dkk., 2025). Oleh sebab itu, nilai *Adjusted R-squared* yang cenderung tidak terlalu besar, dapat di terima dan wajar dalam konteks penelitian ini moderator dalam hubungan antara EPS dan *return* saham, meskipun hubungan yang terbentuk bersifat negatif yaitu memperlemah. Adanya hubungan negatif ini juga mengindikasikan bahwa semakin besar skala perusahaan tersebut, dampak persentase EPS terhadap *return* saham hanya dianggap normal dan tidak mengejutkan pasar. Hal ini karena perusahaan besar.

Penelitian ini melakukan pengujian pada variabel moderasi menggunakan interaksi antara variabel independen yang antara lain itu ROA, DER dan EPS dengan variabel moderasi yaitu karakteristik perusahaan yang dalam hal ini adalah ukuran perusahaan (UP). Hal ini bertujuan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh dari faktor fundamental terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *Food and Beverage* di BEI tahun 2021-2024.

Tabel 4. Hasil Uji Variabel Moderator: Ukuran Perusahaan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.552925	1.275527	-2.785456	0.0075
ROA	0.012841	0.085043	0.150993	0.8806
DER	1.444126	1.050453	1.374764	0.1752
EPS	0.004289	0.001985	2.160466	0.0355
UP	0.119767	0.043586	2.747849	0.0083
ROA_UP	-0.000350	0.002858	-0.122588	0.9029
DER_UP	-0.052465	0.036212	-1.448822	0.1535
EPS_UP	-0.000134	6.18E-05	-2.165002	0.0351
COVID	-0.075258	0.034568	-2.177087	0.0341
Weighted Statistics				
Root MSE	0.224097	R-squared	0.481832	
Mean dependent var	-0.083458	Adjusted R-squared	0.400550	
S.D. dependent var	0.304869	S.E. of regression	0.243068	
Sum squared resid	3.013178	F-statistic	5.927952	

Durbin-Watson stat	2.581541	Prob(F-statistic)	0.000023
Unweighted Statistics			
R-squared	0.167403	Mean dependent var	-0.081485
Sum squared resid	3.357526	Durbin-Watson stat	2.448496

Sumber: Hasil olah data

Dari hasil analisis regresi dengan variable moderator ukuran perusahaan, secara keseluruhan diperoleh hasil ukuran perusahaan sebagai variable moderasi tidak berpengaruh signifikan (sig. > 0.05) terhadap *return* saham, dimana ROA memiliki nilai signifikansi sebesar 0.9029 dan DER dengan nilai signifikansi 0.1535. Akan tetapi EPS sendiri memiliki nilai signifikan 0.0351, yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh sebagai variable moderasi. Oleh karena itu, ukuran perusahaan berperan sebagai moderator dalam hubungan antara EPS dan *return* saham, meskipun hubungan yang terbentuk bersifat negatif yaitu memperlemah. Adanya hubungan negatif ini juga mengindikasikan bahwa semakin besar skala perusahaan tersebut, dampak persentase EPS terhadap *return* saham hanya dianggap normal dan tidak mengejutkan pasar. Hal ini karena perusahaan besar biasanya bersifat konsisten dalam roda kerjanya, arus kas nya tersebar di berbagai lini usaha, serta informasi publik yang diketahuinya semakin transparan, sehingga peningkatan EPS tidak lagi dilihat sebagai sinyal baru, yang relevan bagi para investor (Safitri & Affandi, 2022). Temuan penelitian ini konsisten dengan studi Lestari & Usman (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara faktor fundamental dan *return* saham di sektor manufaktur Indonesia. Selain itu, penelitian penelitian Jasman & Kasran (2017) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan hanya berperan sebagai moderator lemah dalam hubungan EPS terhadap *return* saham, dan dalam beberapa kasus justru memperlemah pengaruh tersebut.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara ROA dan DER terhadap *return* saham, tetapi cukup mampu mejadi moderator negatif pada hubungan antara EPS dan *return* saham.

Selanjutnya, tipe saham digunakan sebagai variabel moderasi yang mewakili karakteristik perusahaan untuk melihat apakah ada perbedaan karakteristik perusahaan (misalnya saham pada papan pengembangan dan saham pada papan utama) ini dapat memperkuat atau memperlema pengaruh faktor fundamental terhadap *return* saham.

Tabel 5. Hasil Uji Variabel Moderator: Tipe Saham

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.106984	0.057908	-1.847503	0.0705
ROA	0.008932	0.003264	2.736648	0.0085
DER	-0.094295	0.042236	-2.232555	0.0300
EPS	0.000235	7.13E-05	3.300352	0.0018
TIPE_SAHAM	0.088300	0.092839	0.951109	0.3460
ROA_TS	-0.009973	0.012074	-0.826035	0.4126
DER_TS	0.034587	0.070281	0.492124	0.6247
EPS_TS	0.000174	0.000316	0.549179	0.5853
COVID	-0.097678	0.038926	-2.509344	0.0153
Weighted Statistics				
Root MSE	0.228078	R-squared	0.333409	

Mean dependent var	-0.090927	Adjusted R-squared	0.228845
S.D. dependent var	0.275928	S.E. of regression	0.247386
Sum squared resid	3.121186	F-statistic	3.188582
Durbin-Watson stat	2.376394	Prob(F-statistic)	0.005218
Unweighted Statistics			
R-squared	0.147726	Mean dependent var	-0.081485
Sum squared resid	3.436876	Durbin-Watson stat	2.450298

Dari hasil analisis regresi dengan variable moderator tipe saham, secara keseluruhan diperoleh hasil tipe saham sebagai variable moderasi tidak berpengaruh signifikan (sig. > 0.05) terhadap *return* saham, dimana interaksi dengan ROA memperoleh nilai signifikansi 0.4126, nilai signifikansi DER 0.6247 dan nilai signifikansi EPS Adalah 0.5853. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tipe saham tidak memperkuat hubungan antara faktor fundamental dengan *return* saham Perusahaan. Tipe saham tidak mengubah pengaruh dari faktor fundamental terhadap *return* Saham. Hasil ini menunjukkan bahwa tipe saham tidak menjadi pertimbangan utama dari investor dalam menanggapi informasi fundamental.

Investor cenderung lebih fokus pada profitabilitas dan struktur modal, bukan pada tipe saham perusahaan (Birjandi dkk., 2021). Berdasarkan teori sinyal dari Spence (1973), informasi yang memengaruhi keputusan investor harus menyampaikan sinyal yang relevan terkait prospek perusahaan. Tipe saham bukanlah informasi yang berfungsi sebagai sinyal finansial langsung karena tidak mencerminkan kinerja operasional atau potensi keuntungan jangka pendek (Santoso dkk., 2020). Hal ini sejalan dengan penelitian Birjandi dkk (2021) dan Santoso dkk (2020) yang menunjukkan hal yang sama bahwa golongan tipe saham tidak memperkuat atau memperlemah hubungan analisis fundamental dengan keputusan investasi, sehingga tidak berpengaruh pada *return* saham. Dengan demikian, pasar cenderung tidak memberikan respons signifikan terhadap variasi tipe saham saat menilai informasi fundamental seperti ROA, DER, atau EPS.

5. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan, yaitu Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earnings per Share (EPS), terhadap *return* saham pada perusahaan sektor food and beverage yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Selain itu, penelitian ini juga menguji peran karakteristik perusahaan, yang diwakili oleh ukuran perusahaan dan tipe saham sebagai variabel moderasi, serta memasukkan periode pandemi Covid-19 sebagai variabel kontrol. Profitabilitas perusahaan menjadi salah satu faktor yang diperhatikan dan dipertimbangkan saat membuat Peningkatan ROA mencerminkan perbaikan kinerja perusahaan serta memberikan sinyal optimis kepada investor mengenai prospek masa depan, sehingga memperkuat kepercayaan dalam berinvestasi di sektor food and beverage pada periode penelitian. Selanjutnya, hasil penelitian menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi leverage perusahaan, semakin besar risiko keuangan yang dihadapi, sehingga menurunkan minat investor untuk menanamkan modal. Sebagai konsekuensinya, harga saham dan *return* perusahaan mengalami penurunan. Dengan demikian, pasar merespons secara negatif terhadap struktur modal yang terlalu agresif karena dianggap meningkatkan risiko dan menurunkan kinerja saham perusahaan. Selanjutnya, berdasarkan hasil

penelitian, Earning per Share (EPS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Ini menandakan bahwa semakin besar nilai EPS, semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan dan semakin baik kondisi keuangannya. Situasi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan mampu mencetak keuntungan per lembar saham yang tinggi, sehingga meningkatkan minat dan kepercayaan mereka untuk berinvestasi. Oleh karena itu, peningkatan EPS mendorong kenaikan harga saham dan return yang diperoleh investor.

Lebih lanjut lagi, hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan mempengaruhi hubungan antara faktor fundamental yaitu EPS terhadap return saham walau secara negatif. Pada sektor penelitian ini, investor kurang berfokus pada besarnya skala perusahaan, tetapi cukup menjadi pertimbangan untuk menilai kinerja perusahaan sehingga berdampak pada return saham. Sehingga hal ini cukup memoderasi hubungan faktor fundamental (EPS) terhadap return saham. Selanjutnya hasil penelitian menunjukkan bahwa tipe saham atau klasifikasi papan perdagangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Investor lebih memprioritaskan kinerja keuangan seperti profitabilitas dan struktur modal daripada klasifikasi saham berdasarkan papan perdagangan. Oleh karena itu, pengelompokan perusahaan berdasarkan tipe saham tidak berdampak pada minat investor maupun perubahan return saham.

Temuan penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori dengan memperjelas pengaruh variabel-variabel fundamental seperti ROA, DER, dan EPS terhadap return saham di sektor food and beverage pada BEI. Secara praktis, hasil ini dapat digunakan oleh investor sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan EPS sebagai indikator terpenting. Selain itu, bagi manajemen perusahaan, penelitian ini memberikan wawasan untuk mengelola struktur modal dan meningkatkan profitabilitas guna menarik minat investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini, peneliti hanya melakukan analisis terbatas pada sektor food and beverage sehingga untuk sektor lainnya belum dapat diterapkan secara umum. Demikian juga pada variabel fundamental penelitian yang hanya berfokus pada ROA, DER, dan EPS, sedangkan faktor lainnya seperti ROE, PBV atau bahkan variabel makroekonomi belum dianalisis. Pada periode penelitian juga hanya berlangsung selama empat tahun yaitu 2021-2024 yang di mana hal ini relatif pendek, termasuk juga masa pandemi, sehingga dinamik pasar sangat berpengaruh oleh kondisi krisis. Berdasarkan hasil analisis yang sudah ditemukan, disarankan bagi peneliti yang selanjutnya untuk menambahkan variabel faktor fundamental lainnya seperti Price to Book Value (PBV), Return on Equity (ROE), atau growth guna memperoleh gambaran lainnya yang lebih menyeluruh. Peneliti lainnya juga dapat memperluas objek penelitian pada sektor-sektor lain atau juga dapat melakukan perbandingan antar sektor agar dapat menghasilkan temuan yang lebih general. Penggunaan jangka waktu penelitian yang lebih panjang juga bisa dilakukan untuk memperoleh hasil yang lebih konsisten dan mengurangi pengaruh kondisi khusus seperti pandemi.

Daftar Pustaka

Akbar, T. (2023). The role of firm size in moderating the relationship between profitability and share prices of food and beverage companies. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(1), 1-13. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v4i1.594>

- AlAli, M. S., AlQamlas, T. N., AlHajri, S. R., AlBasri, N. S., & AlSalem, A. S. (2024). Profitability, dividend policy and stock prices. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 13(1), 17–21. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v13i1.3293>
- Alamsyah, I. F., Esra, R., Awalia, S., & Andi Nohe, D. (2022). Analisis regresi data panel untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi jumlah penduduk miskin di kalimantan timur.
- Alfredo, K., & Felicia. (2023). Pengaruh roa dan per terhadap return saham pada perusahaan food and beverage periode 2019-2022. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Bisnis*, 3(3), 157–165. <https://doi.org/10.56127/jaman.v3i3.1035>
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on asset, return on equity, dan earning per share berpengaruh terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069–1088. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i03.p13>
- Amin, D., & Pandya, H. (2023). Long term investment: critically evaluating the speculative nature of investing in high pe ratio stocks. *International Journal of Management, Public Policy and Research*, 2(4), 118–124. <https://doi.org/10.55829/ijmpr.v2i4.197>
- Andriana, N., Maryanti, L., Fathonah, A. N., Hidayat, R., & Hadi, D. A. (2024). Examining leverage and sales growth: Their influence on stock prices of agricultural firms on the indonesia stock exchange. *International Journal of Management and Economics Invention*, 10(08). <https://doi.org/10.47191/ijmei/v10i8.03>
- Anggi Pradayaningsih, N. W., & Suarjaya, A. A. G. (2022). Pengaruh faktor fundamental terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(7), 1377–1396. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2022.v11.i07.p06>
- Ardhana, N. R. H., & Ratnawati, D. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan (Studi empiris perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2019-2022). *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(4), 8262–8272. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i4.10424>
- Arwani, A., Masrur, M., & Muhammad, R. (2024). Profit growth: redefining success with an advanced roa model. *Owner*, 8(4), 4507–4523. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i4.2489>
- Asfufi, N. (2023). Analisis faktor-faktor fundamental terhadap return saham pada perusahaan pharmaceuticals di bursa efek indonesia periode 2018-2021. *Accounting Journal of Ibrahimy (AJI)*, 1(1), 14–22. <https://doi.org/10.35316/aji.v1i1.2866>
- Astria Dewy, Badrus Zaman, & Diah Nurdiwaty. (2024). Analisis der, eps, roa, roe, dan npm terhadap harga saham perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di bei tahun 2019-2023. *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(3), 273–286. <https://doi.org/10.58192/profit.v3i3.2417>
- Ayagi, S. R., & Salisu, M. (2023). Financial reporting quality and information asymmetry: a review of empirical literature. *FUDMA Journal of Accounting and Finance Research [FUJAFR]*, 1(3), 19–29. <https://doi.org/10.33003/fujaf-2023.v1i3.51.19-29>
- Aziz, A., & Purnamawati, P. (2023). The effect of net profit margin (Npm), return on equity (Roe) and earning per share (Eps) on stock prices in food and beverage sub- sector manufacturing companies listed on the indonesia stock exchange

- for the 2016-2021 period. *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen (JKIM)*, 2(4).
<https://doi.org/10.21107/jkim.v2i4.18418>
- Baktiar, S. T. (2024). The influence of auditor opinion, key audit matters, and company performance on investor considerations in investment decision-making for companies listed on the indonesia stock exchange. *Journal Research of Social Science, Economics, and Management*, 4(5), 732–743.
<https://doi.org/10.59141/jrssem.v4i5.764>
- Bions. (2023). Kenali papan perdagangan saham bursa efek indonesia. <https://www.bions.id/edukasi/saham/papan-perdagangan-saham-bursa-efek-indonesia>
- Birjandi, A. K., Dehmolaee, S., Sheikh, R., & Sana, S. S. (2021). Analysis and classification of companies on tehran stock exchange with incomplete information. *RAIRO - Operations Research*, 55, S2709–S2726.
<https://doi.org/10.1051/ro/2020114>
- Budi Utama, A. N., & Suryani, A. I. (2023). Stock price with profitability effect (Case study: food and beverage sub-sector company on indonesia stock exchange). *JOURNAL OF ECONOMICS, FINANCE AND MANAGEMENT STUDIES*, 06(11).
<https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i11-10>
- Chiang, T. C. (2022). Evidence of economic policy uncertainty and covid-19 pandemic on global stock returns. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(1), 28.
<https://doi.org/10.3390/jrfm15010028>
- Chusnia, V. M., & Pujiono, P. (2024). Investment decision: Profitability and non-public ownership in value relevance of accounting information. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 4(3), 298–309. <https://doi.org/10.60036/jbm.v4i3.art8>
- Crego, J., Soerlie Kvaerner, J., & Stam, M. (2023). Machine learning and expected returns. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4345646>
- Damayanti, N. M. E., & Darmayanti, N. P. A. (2022). Pengaruh ukura perusahaan, likuidiatas, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan transportasi dan logistik. *E- Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(8), 1462. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2022.v11.i08.p02>
- Devari, V. W., & Badjuri, A. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap return saham dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(1), 291–299.
<https://doi.org/10.31539/costing.v7i1.6725>
- Dewi, A. A. W., & Asroi, A. (2022). Pengaruh earning per share (Eps), price earning ratio (Per), net profit margin (Npm), return on asset (Roa), dan return on equity (Roe) terhadap return saham pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di bursa efek indonesia periode tahun 2015-2019. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 2(1).
<https://doi.org/10.29313/bcsbm.v2i1.2462>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fany'mah, H., & Akhiruddin, A. (2024). Pengaruh roa, der dan cr terhadap harga saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bei tahun 2019-2023. *Journal of Applied Management Studies*, 5(2), 224–237.
<https://doi.org/10.51713/jamss.2024.5214>

- Fausiah, I. (2025). Analisis faktor fundamental terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(2), 4633–4641. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v4i2.7653>
- Fenny, & Edward, Y. R. (2021). Effect of return on equity, debt to equity Ratio and current ratio to stock returns in large trading companies listed on the indonesia stock exchange 2016-2018 period. *International Journal of Research and Review*, 8(5), 389–396. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20210548>
- Ferial Ferniawan, M., Kusumawati, A., & Madein, A. (2024). The influence of earnings per share (eps), price earnings ratio (per), price to book value (pbv), and debt equity ratio (der) on the stock return. *Akrual: Jurnal Bisnis dan Akuntansi Kontemporer*, 114–130. <https://doi.org/10.26487/akrual.v17i01.32073>
- Fitria, A., & Pertiwi, D. A. (2023). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2017-2020. *JFAS Journal of Finance and Accounting Studies*, 5(1), 31–38. <https://doi.org/10.33752/jfas.v5i1.5523>
- Fitriani, R., & Taqi, M. (2024). Influence of profit management, transfer pricing, and capital intensity on tax avoidance with company size as a moderation variable. *Islamic Capital Market*, 2(1), 125–138. <https://doi.org/10.58968/icm.v2i1.571>
- Han, D., & Ren, X. (2020). Financial risk assessment based on factor analysis model. *Journal of Physics: Conference Series*, 1616(1), 012056. <https://doi.org/10.1088/1742-6596/1616/1/012056>
- Hasanah, N., Adrianto, F., & Hamidi, M. (2024). Pengaruh kinerja enviromental, social, and governance (Esg) dan volatilitas laba terhadap volatilitas harga saham syariah dengan effective tax rate sebagai variabel moderasi (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di jakarta islamic index 70 periode tahun 2018-2023) . *Ranah Research : Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 6(6).
- HM Hasibuan, D., & Muhammad, S. R. (2023). The effect of earnings per share, current ratio, and debt to equity ratio on stock prices before and during the covid-19 pandemic with price earning ratio as a moderating variable. *JOURNAL OF ECONOMICS, FINANCE AND MANAGEMENT STUDIES*, 06(08). <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i8-10>
- Hobbs, J. E. (2020). Food supply chains during the COVID-19 pandemic. *Canadian Journal of Agricultural Economics/Revue canadienne d'agroeconomie*, 68(2), 171–176. <https://doi.org/10.1111/cjag.12237>
- Höhler, J., & Lansink, A. O. (2021). Measuring the impact of COVID-19 on stock prices and profits in the food supply chain. *Agribusiness*, 37(1), 171–186. <https://doi.org/10.1002/agr.21678>
- Hong, T., & Ruangchoengchum, P. (2024). Analyzing the impact of performance metrics on probability: A case study of smes in cambodian food, beverage, and tobacco industries. *Pakistan Journal of Life and Social Sciences (PJLSS)*, 22(1), 394–408. <https://doi.org/10.57239/PJLSS-2024-22.1.0029>
- Ima Andriyani, Triana, A., & Marzuki, A. (2024). The effect of fundamental factors and earnings growth on stock prices in food and beverage subsector companies on the idx for the 2019-2023 period. *International Journal of Management and Business Economics*, 3(1), 43–50. <https://doi.org/10.58540/ijmebe.v3i1.634>

- Indra, F., & Samrotun, Y. C. (2023). Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan lq-45 periode 2020-2021. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 23(3), 3407. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v23i3.4217>
- Jasman, J., & Kasran, M. (2017). Profitability, earnings per share on atock eeturn with aize as moderation. *TRIKONOMIKA*, 16(2), 88–94. <https://doi.org/10.23969/trikononika.v16i2.559>
- Kang, M., & Baik, S. (2023). Leverage, debt diversification, and equity returns. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4651494>
- Kasmir. (2020). Analisis laporan keuangan. Rajawali Pers.
- Kementerian Perindustrian. (2024). Kontribusi meningkat, investasi dan ekspor industri makin semakin lezat. <https://kemenperin.go.id/artikel/24627/Kontribusi-Meningkat,-Investasi-dan-Ekspor-Industri-Mamin-Semakin-Lezat>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
- Kurniasih, F., Wati, L. N., & Rajati, T. (2022). Pengaruh size, beta, price to book value, dan koneksi politik terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks lq-45 di bursa efek indonesia periode 2014-2019. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(1), 70. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1782>
- Laily, S. (2024). Pengaruh return on asset, return on equity terhadap harga saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage yang terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2019–2021. *Jurnal EMT KITA*, 8(1), 80–87. <https://doi.org/10.35870/emt.v8i1.1851>
- Lestari, H. S., & Usman, B. (2020). Factors affecting stock return of manufacturing companies in indonesia. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210311.022>
- Lubis, I., & Farida, N. A. (2021). Effect of return on equity and debt to equity ratio to stock return. *Indonesian Financial Review*, 1(1), 18–32. <https://doi.org/10.55538/ifr.v1i1.3>
- Mahardika, M. H. (2025). Analysis the impact of bank fundamental indicators (ROA, NPM, DER, EPS, PER, CAR, NIM, BOPO, and LDR) on the stock returns of indonesian state- owned banks for the period. *American Journal of Economic and Management Business (AJEMB)*, 4(1), 67–79. <https://doi.org/10.58631/ajemb.v4i1.164>
- Martono, C., & Nugraheni, B. D. (2023). Relevansi nilai informasi akuntansi (book value dan eps) dan ukuran perusahaan berdasarkan nilai kapitalisasi pasar. *Media Mahardhika*, 21(2), 245–259. <https://doi.org/10.29062/mahardika.v21i2.546>
- Meiryani. (2024). Risk management of small and medium-sized enterprises (SMEs) for upcoming research priorities. *Managerial Finance*, 50(9), 1578–1597. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2023-0459>
- Mirayani, L. P. M., Rengganis, RR. M. Y. D., & Dewi, I. G. A. R. P. (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. <https://doi.org/10.36733/jia.v2i2.10315>

- Mohamad, R. N., & Mawarni, A. (2023). Return on asset, return on equity, and net profit margin: influence stock price. *Jurnal E-Bis*, 7(2), 444–457. <https://doi.org/10.37339/e-bis.v7i2.1273>
- Mukhtar, S. I., Saprudin, & Ubedillah. (2022). The effect of return on investment, debt to equity ratio, and earning per share on stock price. *International Economic and Finance Review*, 1(2), 66–91. <https://doi.org/10.56897/iefr.v1i2.22>
- Muktadirun, Muh. A., Sarita, B., Sujono, S., & Madi, R. A. (2022). Pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham (Studi pada perusahaan sub sektor pertambangan migas di bursa efek indonesia periode 2016–2020). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 14(2), 571. <https://doi.org/10.55598/jmk.v14i2.27112>
- Mulyanti, K., & Puspitasari, E. N. (2022). Pengaruh return on asset (roa) dan debt to equity ratio (der) terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indoneisa (bei) periode 2015- 2019. *LAND JOURNAL*, 3(2). <https://doi.org/10.47491/landjournal.v3i2.2305>
- Munawar, A. H., & Dermawan, W. D. (2022). Analisis earning per share dan dividen per share terhadap harga saham (Kasus pada pt kimia farma tbk). *BanKu: Jurnal Perbankan dan Keuangan*, 3(1), 55–64. <https://doi.org/10.37058/banku.v3i1.4992>
- Naveed, M., Ali, S., Iqbal, K., & Sohail, M. K. (2020). Role of financial and non-financial information in determining individual investor investment decision: a signaling perspective. *South Asian Journal of Business Studies*, 9(2), 261–278. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-09-2019-0168>
- Neifer, T. (2024). Regression analysis using dummy variables (hlm. 105–129). https://doi.org/10.1007/978-3-031-47206-0_6
- Nofianti, D., Maulida, A., & Dwi cahya, A. (2024a). Kontribusi faktor fundamental terhadap return saham syariah sektor pertanian. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(11), 7284–7299. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i11.3740>
- Nugroho, N. W., & Dewi, V. I. (2024). Analisis forecasting volatilitas saham pt goto gojektivopedia dengan metode arch-garch.
- Nurhidayati, H., & Prasetyo, A. (2020). Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan yang Listing di Jakarta Islamic Index Periode 2012-2016). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 6(2), 214. <https://doi.org/10.20473/vol6iss20192pp214-227>
- Nursukmawati, Murni, S., & Van Rate, P. (2022). Analisis kinerja keuangan terhadap return saham sektor food and beverage yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2019. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 10(3), 466–475. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i3.41854>
- Pangestu, S. P., & Wijayanto, A. (2020). Pengaruh return on assets (roa), return on equity (roe), earning per share (eps), price earning ratio (per), dan debt to equity ratio (der) terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(1), 63–71. <https://doi.org/10.14710/jiab.2020.26220>
- Pasaribu, T. M., & Nugroho, L. (2023). The effect of company financial fundamental factors on stock return with company size ss a moderation variable. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 5(6), 164–173. <https://doi.org/10.56293/ijmsssr.2023.4717>

- Priadi, M. R. R., & Trianasari, N. (2020). Analisis pengelompokan perusahaan sektor keuangan utama berdasarkan nilai harga saham menggunakan fuzzy c-means clustering. *Purwitasari, N. M. I., Mendra, N. P. Y., & Bhegawati, D. A. S. (2021). Pengaruh return on asset (roa), debt to equity ratio (der), dan earning per share (eps) terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (bei) tahun 2016- 2018 Widya Akuntansi dan Keuangan, 3(1), 23–32.*
<https://doi.org/10.32795/widyaakuntansi.v3i1.800>
- Putra, I. W. M., & Baskara, I. G. K. (2024). Pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap return saham pada periode pandemi covid-19. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 13(4), 536.*
<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2024.v13.i04.p01>
- Putra, K. S. D., & Susila, G. P. A. J. (2024). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Bisma: Jurnal Manajemen, 10(1), 14–27.* <https://doi.org/10.23887/bjm.v10i1.64239>
- Putri, D. E., Ervina, N., Silaen, M. F., Syahputri, A., & Kesuma, I. M. (2025). Analisis financial distress dengan menggunakan fulmer score dan zmijewski score pada pt gozco plantions, tbk. *ejournal universitas mahendradatta.*
- Putri, L. A., & Ramadhan, M. I. (2023). Pengaruh rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap harga saham. *Owner, 7(2), 1113–1123.*
<https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1344>
- Rahayu, P., & Hwihanus. (2024). Analisis fundamental makro dan fundamental mikro terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal, karakteristik perusahaan, kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan jasa yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Kajian Ekonomi dan Akuntansi Terapan, 1(2), 250–264.* <https://doi.org/10.61132/keat.v1i2.252>
- Rinofah, R., & Cahyani, E. R. (2022). Pengaruh faktor fundamental terhadap return saham pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bei periode 2013- 2018. *Ournal Competency of Business, 5(2), 77–87.* <https://doi.org/10.47200/jcob.v5i02.1091>
- Rizfathanty, S., & Danarsari, D. N. (2024). Impact of the covid-19 pandemic on stocks market performance of service industry in indonesia. *Eduvest - Journal of Universal Studies, 4(8), 7399–7415.*
<https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i8.1482>
- Rosdiana Dewi, E., Zahrah, Wirahendri, & Susilo. (2025). Pengaruh kinerja perusahaan dengan menggunakan metode eva dan roa terhadap return saham pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2021- 2023. *Jurnal Aplikasi Perpajakan, 6(1), 347–358.* <https://doi.org/10.29303/jap.v6i1.137>
- Safitri, J., & Affandi, M. A. (2022). Mediating role of company size on earnings per share and price to book value. <https://doi.org/10.2991/aisr.k.220201.023>
- Sandro, T. H. S., Said, K. A., & Hendrian. (2024). Debt is not always bad even in difficult economic conditions. *Indonesian Journal of Business Analytics, 4(4), 1671–1690.* <https://doi.org/10.55927/ijba.v4i4.11136>
- Santoso, B., Sidharta, E. A., & Wardini, A. K. (2020). The impact of fundamental factors on stock return of the engineering and construction services company. *Jurnal*

- Organisasi dan Manajemen, 16(2), 158–170.
<https://doi.org/10.33830/jom.v16i2.818.2020>
- Saurei, R., & Septiano, R. (2024). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan industri barang konsumen bursa efek indonesia tahun 2017- 2021. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 2(2).
<https://doi.org/10.62281/v2i2.160>
- Siti Nuridah, Joelianti Dwi Supraptiningsih, Sopian Sopian, & Mutiara Indah. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Ritel. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 1(1), 155–169.
<https://doi.org/10.55606/jumia.v1i1.1135>
- Spence, M. (1973). job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Spence, M. (1978). Job market signaling. *Dalam Uncertainty in Economics* (hlm. 281–306).
Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>
- Sri, I. (2024). Pengaruh earning per share (Eps) dan return on equity (Roe) terhadap harga saham pada sektor perbankan bumh yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2016- 2022. *Accounting and Management Journal*, 8(1), 93–101. <https://doi.org/10.33086/amj.v8i1.5093>
- Sri Rahayu, K., & Zanuar Virgantara, D. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan papan utama (Terdaftar dalam bursa efek indonesia tahun 2014-2018). *Dalam Jurnal Studi Manajemen Organisasi* (Vol. 17, Nomor 1). <https://doi.org/10.14710p>
- Stockbit. (2022). Mengenal papan utama, akselerasi dan pengembangan saham. <https://snips.stockbit.com/investasi/papan-utama-akselerasi-dan-pengembangan-saham>
- Stotz, O. (2021). Expected and realized returns on stocks with high- and low-esp exposure. *Journal of Asset Management*, 22(2), 133–150.
<https://doi.org/10.1057/s41260-020-00203-z>
- Sudarno, S., Suyono, S., Yusrizal, Y., & Tambunan, J. (2021). Determinant models affecting financial performance and stock return companies registered in indonesia stock exchange. *JURNAL APLIKASI MANAJEMEN*, 19(4), 905–924.
<https://doi.org/10.21776/ub.jam.2021.019.04.18>
- Sugiarto. (2019). Pengertian Skala Perusahaan. *jurnal Auntansi*, 14–41. Sugiyono. (2019). Metode penelitian, kuantitatif, kualitatif, dan r&d.
- Sugiyono. (2023). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan r&d. Alfabeta.
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Sukesti, F., Ghozali, I., Fuad, F., Almasyhari, A. K., & Nurcahyono, N. (2021). Factors affecting the stock price: The role of firm performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 165–173.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0165>
- Szychta, A., Albu, N., & Krasodomska, J. (2024). Od zespołu redakcyjnego. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 48(4), 7–9.

- <https://doi.org/10.5604/01.3001.0054.8686> Tikasari, N., & Surjandari, D. A. (2020). The Effect of Economic Value Added and Financial Performance on Stock Return. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 5(6), 343–352. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2020.v05i06.005>
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Struktur Modal Melalui Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(1), 52. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>
- Vazirani, A., Sarkar, S., Bhattacharjee, T., Dwivedi, Y. K., & Jack, S. (2023). Information signals and bias in investment decisions: A meta-analytic comparison of prediction and actual performance of new ventures. *Journal of Business Research*, 155, 113424. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113424>
- Wagisuwari, K. S., & Sitorus, M. Dr. P. M. (2024). Analisis Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory Terhadap Struktur Modal. *Owner*, 8(3), 2380–2392. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2091>
- Wang, W., Su, C., & Duxbury, D. (2021). Investor sentiment and stock returns: Global evidence. *Journal of Empirical Finance*, 63, 365–391. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2021.07.010>
- Wijaya, A. E., Ratnawati, T., & Pristiana, U. (2025). The influence of macroeconomic fundamentals, decisions investment, and capital on stock returns with risk profile and earning as intervening variables and good corporate governance as a variable moderation (Study of banking companies in indonesia). *International Journal of Economics (IJEC)*, 4(1), 53–59. <https://doi.org/10.55299/ijec.v4i1.737>
- Wirawan, N. E., Ong, V., Hilda, S., Putri, A. P., Silalahi, A. D., & Nababan, T. (2024). Faktor rasio keuangan terhadap return saham perusahaan food and beverages yang terdaftar di bei. *Akuntansi Prima*, 6(1), 105–120. <https://doi.org/10.34012/japri.v6i1.5009>
- Zhou, Y., & Lok, C.-L. (2024). Capital structure and financial distress risk: Evidence from china. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 14(4). <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v14-i4/23147>
- Zulfa, K. A., Suhendro, & Yuli, C. S. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi return on assets. *JRB-Jurnal Riset Bisnis*, 3(2), 124–130. <https://doi.org/10.35592/jrb.v3i2.1220>
- Zulkifli, S., Suriyanti, Arifin, S., Zahrah, M., Sitti, Z., & Rama, P. (2024). The Effect of Earnings Per Share (EPS) and Debt To Equity Ratio (DER) On Stock Returns In The Consumer Goods Industry Sector on The Indonesia Stock Exchange. *Economos : Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(3), 325–332. <https://doi.org/10.31850/economos.v7i3.3059>