

**PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER)
TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR KONSUMSI**

(Studi empiris pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(BEI) periode 2019-2023)

SKRIPSI

Disusun Guna Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata Satu (S1)
Dalam Ilmu Akuntansi Syari'ah



Disusun oleh:
Sri Wahyuningsih
NIM: 2105046023

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG
2025**

PERSETUJUAN PEMBIMBING



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus III Ngaliyan Telp/Fax (024)7608454 Semarang 50185
website: febi.Walisongo.ac.id - Email febi @ walisongo.ac.id

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp: 4 (empat) eks

Hal : Naskah Skripsi

An. Sdri. Sri Wahyuningsih

Kepada Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Walisongo Semarang

Assalamualaikum Wr. Wb

Setelah kami meneliti dan mengadakan perbaikan seperlunya, bersama ini kami kirim naskah skripsi saudara:

Nama : Sri Wahyuningsih

NIM : 2105046023

Jurusan : Akuntansi Syariah

Judul Skripsi : Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Konsumsi (studi empiris pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023)

Dengan ini kami mohon kiranya skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Semarang, 26 Mei 2025

Pembimbing I

Dr. Ratno Agrianto, SE., M.Si.Akt. CA, CPA

NIP. 198001282008011010

Pembimbing II

Riska Wijayanti, M.H.

NIP. 199304082019032019

PENGESAHAN



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof. Dr. Hamka Ngaliyan Telp/Fax (024) 7601291, 7624691, Semarang, Kode Pos 50185

PENGESAHAN

Nama : Sri Wahyuningsih
NIM : 2105046023
Judul : PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER)
TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR KONSUMSI
(Studi Empiris pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) periode 2019-2023)

Telah dimunaqasahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas
Islam Negeri Walisongo Semarang, dan dinyatakan LULUS dengan predikat cumlaude/baik,
pada tanggal : 12 Juni 2025

Dan dapat diterima sebagai syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata 1 tahun akademik
2025/2026

Semarang, 24 Juni 2025

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang


Kartika Marella Vanni, S.S.T, M.E
NIP. 199304212019032028

Sekretaris Sidang


Dr. Ratno Agriyanto M.Si., A.Kt. CA, CPA
NIP. 198001282008011010

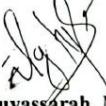
Penguji I


Dr. H. Nur Fatoni, M.Ag.
NIP. 197308112000031004

Pembimbing I


Dr. Ratno Agriyanto M.Si., A.Kt. CA, CPA
NIP. 198001282008011010

Penguji II


Dr. Muyassarah, MSI
NIP. 197104292023212001

Pembimbing II


Riska Wijayanti, S.H., M.H
NIP. 199304082019032019

MOTTO

“Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bagianmu di dunia...”

(QS. Al-Qashash: 77)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirrabil'alamin segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan nikmat, rahmat, serta inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan baik. Shalawat serta salam senantiasa tercurah kepada junjungan mulia, Nabi Agung Muhammad SAW, sosok teladan sepanjang zaman bagi seluruh umat manusia. Dengan penuh rasa syukur dan bahagia atas terselesaikannya skripsi ini, penulis dengan tulus mempersembahkan karya sederhana ini kepada:

1. Kedua orang tua, Bapak Fatkul Mubin dan Ibu Umu Jumainah, dan nenek penulis Ibu Masriyatun, yang selalu menjadi sumber kekuatan untuk penulis. Terima kasih yang tak terhingga atas segala ridho, doa, kerja keras, bimbingan, nasihat, perhatian, semangat, dan dukungan moril maupun materil yang tiada henti kepada penulis, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.
2. Keluarga besar penulis yang tidak bisa disebut satu satu, yang memberikan semangat, dukungan, serta doa tiada henti.
3. Almamater tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Walisongo Semarang yang telah menjadi tempat penulis menimba ilmu dan berkembang bagi penulis di bangku kuliah.
4. Semua pihak yang secara langsung maupun tidak langsung telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Terakhir, terimakasih untuk diri saya sendiri sebagai penulis. Terimakasih sudah bertahan sejauh ini, walaupun banyak air mata yang tumpah selama ini tapi kamu tetap kuat, terimakasih.

Semoga segala kebaikan yang telah diberikan kepada penulis, mendapat balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

DEKLARASI

DIKLARASI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Sri Wahyuningsih

NIM : 2105046023

Jurusan : S1 Akuntansi Syariah

Dengan ini menyatakan dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab bahwa:

1. Skripsi ini hasil karya sendiri, yang disusun berdasarkan data, informasi, dan penelitian yang saya lakukan.
2. Skripsi ini tidak mengandung unsur plagiarism dan tidak berisi materi yang telah atau pernah ditulis oleh orang lain, kecuali yang disebutkan dalam referensi dan bahan rujukan yang sah.
3. Semua kutipan, baik berupa ide, teori atau pendapat yang bukan berasal dari pemikiran saya sendiri, telah detentukan sumbernya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Demikian deklarasi ini saya buat dengan sebesar-besarnya tanpa ada paksaan atau tekanan dari pihak manapun.

Semarang, 03 Juni 2025



NIM. 2105046023

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi merupakan salah satu aspek penting dalam penulisan skripsi, khususnya dalam bidang keilmuan yang berkaitan dengan kajian keislaman. Hal ini dikarenakan banyak istilah, nama buku, nama tokoh, nama lembaga, dan ungkapan lainnya yang berasal dari bahasa Arab dan ditulis dengan huruf Arab, perlu disalin ke dalam huruf Latin agar dapat dipahami oleh pembaca yang tidak menguasai huruf Arab. Dengan demikian untuk menjamin konsistensi maka perlu ditetapkan satu transliterasi sebagai berikut:

A. Konsonan

ِ = ‘	ج = z	ڧ = q
ٻ = b	س = s	ڱ = k
ڻ = t	ڙ = sy	ڻ = l
ڻ = ts	ڻ = sh	ڻ = m
ڇ = j	ڻ = dl	ڻ = n
ڇ = h	ڻ = th	ڻ = w
ڇ = kh	ڻ = zh	ڻ = h
ڏ = d	ڻ = ‘	ڻ = y
ڏ = dz	ڻ = gh	
ڏ = r	ڻ = f	

B. Vokal

ُ = a

ِ = i

ُ = u

C. Diftong

ِي = ay

ِو = aw

D. Syaddah (Tasdid)

Syaddah atau Tasydid ditandai dengan konsonan ganda dan dengan huruf yang diberi tanda Tasydid.

Contohnya:

شَدَّةً = Syaddah

E. Kata Sandang

Kata Sandang (الْكِتَاب) ditulis dengan al-

Contohnya:

الْكِتَاب = Al-kitab

Al- ditulis kecil kecuali jika terletak pada permulaan kalimat.

F. Ta' Marbuthah (ة)

Setiap ta' marbuthah ditulis dengan huruf "h".

Contohnya:

الْمَرْأَة = Al – mar'ah

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap return saham pada perusahaan sektor konsumsi, khususnya sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fluktuasi return saham yang terjadi akibat faktor internal dan eksternal, sehingga penting untuk menelusuri peran kinerja keuangan terhadap imbal hasil investasi. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dijadikan sampel. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan model *common effect* sebagai model terbaik berdasarkan uji Chow dan uji *Lagrange Multiplier*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, yang berarti semakin tinggi efektivitas perusahaan dalam mengelola aset untuk memperoleh laba, maka return saham juga akan meningkat. Sementara itu, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, mengindikasikan bahwa struktur permodalan perusahaan tidak secara langsung memengaruhi tingkat pengembalian saham. Temuan ini memberikan implikasi bahwa profitabilitas merupakan indikator penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, khususnya pada sektor makanan dan minuman.

Kata kunci: *Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Return Saham*

ABSTRACH

This study aims to examine the effect of Return on Asset (ROA) and Debt to Equity Ratio (DER) on stock returns in the consumer sector, specifically in the food and beverage sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. This research is motivated by stock return fluctuations caused by both internal and external factors, making it important to explore the role of financial performance in investment returns. The data used were obtained from the annual financial reports of the sampled companies. The analytical method employed is panel data regression, with the Common Effect Model selected as the best model based on the Chow test and Lagrange Multiplier test. The results indicate that ROA has a positive and significant effect on stock returns, meaning that the higher the company's effectiveness in managing assets to generate profit, the higher the stock return tends to be. Meanwhile, DER does not have a significant effect on stock returns, indicating that the company's capital structure does not directly influence the rate of stock return. These findings imply that profitability is an important indicator for investors when making investment decisions, especially in the food and beverage sector.

Keywords: *Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Stock Return*

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT atas limpahan rahmat, taufik, serta karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyusun dan menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Konsumsi (Studi empiris perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023)”** dengan baik. Tak lupa, sholawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan dan suri teladan kita, Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga, para sahabat, dan seluruh pengikutnya. Semoga kita semua, khususnya kaum muslimin, senantiasa memperoleh syafaat beliau di hari kiamat kelak.

Penyusunan skripsi ini merupakan bagian dari pemenuhan tugas akademik dan sekaligus sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar Sarjana Strata Satu (S1) Akuntansi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Walisongo Semarang. Skripsi ini telah penulis upayakan semaksimal mungkin dengan segenap kemampuan, dan penyelesaiannya tentu tidak lepas dari dukungan, arahan, serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan setulusnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nizar, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
2. Bapak Dr. H. Nur Fatoni, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
3. Bapak Warno, S.E., M.Si., selaku Ketua Prodi Akuntansi Syariah, serta Ibu Naili Sa'adah, M.Si., selaku Sekretaris Prodi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Uin Walisongo Semarang.
4. Ibu Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum,SE, M.Si. selaku dosen wali yang senantiasa memberikan bimbingan dan nasihat selama masa perkuliahan hingga penulisan skripsi ini.
5. Bapak Dr. Ratno Agriyanto, S.E., M.Si., A.Kt., CA., CPA selaku dosen pembimbing I, serta Ibu Riska Wijayanti, M.H selaku dosen pembimbing II yang telah senantiasa berkenan memberikan waktu, bimbingan, arahan, serta saran selama proses penulisan skripsi sampai terlaksananya sidang skripsi.

6. Seluruh dosen pengajar Prodi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang, yang telah dengan tulus berbagi ilmu, pengalaman, serta wawasan yang sangat berharga kepada penulis selama masa perkuliahan, sehingga menjadi bekal yang penting dalam penyusunan skripsi ini dan dalam menempuh jenjang kehidupan selanjutnya.
7. Seluruh staff dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang, yang telah memberikan bantuan dan pelayanan administrasi dengan penuh tanggung jawab serta kesabaran, sehingga mempermudah penulis dalam mengurus berbagai keperluan akademik, khususnya dalam proses penyusunan skripsi ini.
8. Kedua orang tua, Bapak Fatkul Mubin dan Ibu Umu Jumainah, serta seluruh keluarga yang penulis sayangi, atas segala doa, kasih sayang, semangat, dan dukungan moril maupun materil yang tiada henti. Doa dan ketulusan kalian menjadi kekuatan terbesar bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Sahabat-sahabat terbaik penulis, yang selalu memberikan semangat, dukungan, dan menjadi tempat berkeluh kesah di setiap proses yang dilalui. Terima kasih telah membersamai penulis dalam suka dan duka selama masa studi, serta turut berperan dalam setiap langkah hingga terselesaikannya skripsi ini.
10. Teman sekamar kos penulis Afifatul Lutfiyah yang telah membantu dan memberikan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi.
11. Keluarga besar Akuntansi Syariah angkatan 2021 khususnya teman-teman AKS A, yang telah menjadi bagian dari perjalanan luar biasa selama masa perkuliahan. Terima kasih atas semangat kebersamaan, saling membantu, berbagi ilmu, dan motivasi yang tak ternilai, yang telah mengiringi setiap langkah hingga tersusunnya skripsi ini.
12. Serta seluruh pihak yang telah membantu, mendukung, dan memotivasi penulis, baik secara langsung maupun tidak langsung, yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima kasih atas segala bentuk kebaikan dan kontribusi yang telah diberikan. Semoga segala bantuan tersebut menjadi amal jariyah dan mendapat balasan kebaikan dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat berbagai kekurangan dan keterbatasan, baik dari segi isi maupun penyajiannya. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun sebagai bahan perbaikan di masa

mendatang. Penulis juga berharap, semoga karya sederhana ini dapat memberikan manfaat, baik bagi penulis sendiri maupun bagi pihak lain yang membutuhkan, khususnya dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang yang relevan.

Semarang, 28 Mei 2025

Penulis,

Sri Wahyuningsih

NIM. 2105046023

DAFTAR ISI

COVER.....	1
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	i
PENGESAHAN.....	ii
MOTTO.....	iii
PERSEMBAHAN.....	iv
DEKLARASI.....	v
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	vi
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACH	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR TABEL	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan	10
1.4 Manfaat Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Kerangka Teori	12
2.1.1 Agency Theory	12
2.1.2 Pasar Modal	14
2.1.3 <i>Return</i> Saham	16
2.1.4 <i>Return</i> on Asset (ROA)	19

2.1.5	Debt to Equity Ratio (DER)	21
2.2	Penelitian Terdahulu	24
2.3	Kerangka Berfikir	29
2.4	Hipotesis Penelitian	31
2.4.1	Pengaruh <i>Return on Asset</i> (ROA) terhadap <i>Return Saham</i>	31
2.4.2	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>Return Saham</i>	32
BAB III METODE PENELITIAN.....		34
3.1	Jenis dan Sumber Data.....	34
3.2	Populasi dan Sampel.....	35
3.3	Definisi Operasional Variabel Penelitian	37
3.4	Metode Pengumpulan Data	39
3.5	Metode Analisis Data.....	39
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	39
3.5.2	Estimasi Model Regresi Data Panel.....	40
3.5.3	Pemilihan Model Regresi Data Panel	42
3.5.4	Uji Asumsi Klasik	43
3.5.5	Uji Hipotesis	46
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		49
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	49
4.2	Deskriptif Variabel Penelitian.....	55
4.2.1	Return on Asset (ROA)	55
4.2.2	Debt to Equity Ratio (DER)	56
4.3	Hasil Analisis Data	57
4.3.1	Statistik Deskriptif	57
4.3.2	Analisis Regresi Data Panel	59

4.3.3	Pemilihan Model Regresi Data Panel	62
4.3.4	Uji Asumsi Klasik	64
4.3.5	Uji Hipotesis	67
4.4	Pembahasan dan Hasil Penelitian	69
4.4.1	Pengaruh <i>Return on Asset</i> (ROA) terhadap <i>Return Saham</i>	69
4.4.2	Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham.....	70
BAB V	PENUTUP	72
5.1	Kesimpulan.....	72
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	72
5.3	Saran	73
DAFTAR PUSTAKA		74
LAMPIRAN		79
DAFTAR RIWAYAT HIDUP		88

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik Perkembangan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).....	3
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Penelitian	30
Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas	64

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Matriks Penelitian Terdahulu	24
Tabel 3. 1 Proses Seleksi Sampel Penelitian	36
Tabel 3. 2 Nama perusahaan yang menjadi sampel	37
Tabel 3. 3 Definisi Operasional Variabel Penelitian	37
Tabel 4. 1 Nama Perusahaan yang Dijadikan Sampel.....	49
Tabel 4. 2 Perkembangan nilai ROA pada perusahaan makanan dan minuman periode 2019-2023	55
Tabel 4. 3 Perkembangan nilai DER pada perusahaan makanan dan minuman periode 2019-2023	56
Tabel 4. 4 Hasil Uji Statistika Deskripsi	58
Tabel 4. 5 Hasil Uji Common Effect Model	60
Tabel 4. 6 Hasil Uji Fixed Effect Model	60
Tabel 4. 7 Hasil Uji Random Effect Model	61
Tabel 4. 8 Hasil Uji Chow	63
Tabel 4. 9 Hasil Uji Lagrange Multiplier	63
Tabel 4. 10 Hasil Uji Autokorelasi.....	66
Tabel 4. 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas – Uji Glajser	65
Tabel 4. 12 Hasil Uji Multikolinearitas	65
Tabel 4. 13 Hasil Uji T	67
Tabel 4. 14 Hasil dari Uji F	68
Tabel 4. 15 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	69

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Meskipun eksistensi Pasar Modal di Indonesia belum sekuat di negara-negara maju, namun perkembangan yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan peningkatan yang cukup berarti. Hal ini tercermin dari bertambahnya jumlah instrumen yang diperdagangkan serta besarnya kapitalisasi pasar. Perkembangan ini juga tampak dari meningkatnya perhatian dunia akademik terhadap bidang keuangan dan Pasar Modal, baik dalam proses pembelajaran maupun dalam penelitian mahasiswa, yang mengindikasikan bahwa kesadaran dan minat masyarakat terhadap Pasar Modal terus tumbuh¹. Bagi perusahaan, Pasar Modal menyediakan akses pembiayaan jangka panjang yang dapat mendukung pengembangan bisnis. Sementara bagi investor, Pasar Modal menawarkan alternatif penanaman modal dengan berbagai pilihan instrumen berlikuiditas tinggi dan berpotensi memberikan keuntungan lebih besar. Di antara berbagai sektor, sektor konsumsi khususnya subsektor makanan dan minuman menunjukkan pertumbuhan yang cukup pesat dalam menghadapi persaingan pasar. Perusahaan dalam sektor ini bertujuan memperoleh laba untuk menjamin kelangsungan bisnis dan memenuhi kebutuhan pendanaan². Namun, return saham pada perusahaan makanan dan minuman sering kali mengalami fluktuasi yang disebabkan oleh berbagai faktor eksternal, seperti perubahan preferensi konsumen, naik turunnya harga bahan baku, tingkat persaingan yang tinggi, kondisi ekonomi yang tidak stabil, hingga perubahan kebijakan pemerintah. Kondisi-kondisi tersebut menyebabkan return saham menjadi tidak stabil dari waktu ke waktu³.

Kinerja keuangan yang baik dapat mempengaruhi harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan, diikuti dengan laba yang bertambah dan sebaliknya. Hal ini menyebabkan harga saham mengalami fluktuasi dan dapat mempengaruhi *return* saham yang dapat menjadi masalah. Untuk menciptakan iklim investasi yang sehat dan

¹ Nor Hadi, "Pasar Modal," 2015.

² Wita Putri Verta and Elvi Rahmi, "Pengaruh Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Pada Sektor Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia" 4, no. 4 (2021): 2021, <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/pek/index>.

³ "Apa Saja Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham," Reku, 2025, <https://reku.id/campus/apa-saja-faktor-yang-mempengaruhi-harga-saham>.

mendukung stabilitas pasar modal, pemerintah menetapkan Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, yang bertujuan memberikan kepastian hukum, perlindungan, serta perlakuan yang adil bagi investor⁴. Dengan adanya regulasi ini, diharapkan perusahaan terdorong untuk meningkatkan kinerja keuangan secara berkelanjutan agar mampu menarik investasi dan menjaga kepercayaan pasar, yang pada akhirnya dapat meredam volatilitas harga saham dan meminimalkan risiko bagi para investor.

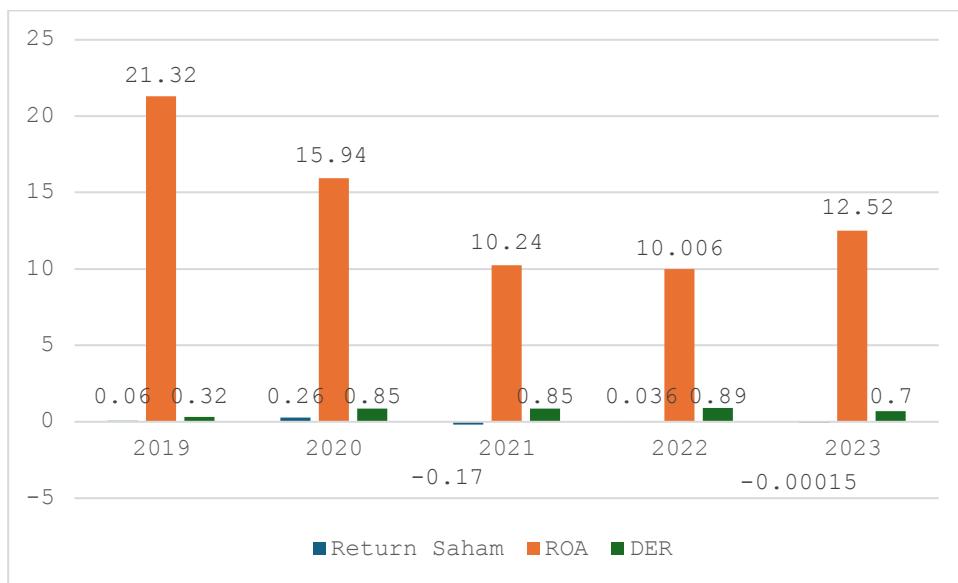
Untuk memahami keterkaitan antara kinerja keuangan dan *return* saham, penting untuk melihat perkembangan indikator-indikator keuangan utama seperti *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) selama beberapa tahun terakhir. ROA mencerminkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki⁵, sedangkan DER menunjukkan struktur permodalan perusahaan dalam hal penggunaan utang terhadap ekuitas⁶. Kedua rasio ini berperan penting dalam memengaruhi persepsi investor terhadap kesehatan keuangan perusahaan, yang kemudian tercermin pada pergerakan harga saham dan *return* yang dihasilkan. Dengan menganalisis tren data historis selama lima tahun terakhir, dapat dilihat bagaimana fluktuasi ROA dan DER berpengaruh terhadap tingkat *return* saham. Oleh karena itu, penyajian grafik pertumbuhan *return* saham, ROA, dan DER berikut ini bertujuan untuk memberikan gambaran visual mengenai hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan hasil investasi yang diterima investor. Perubahan dalam indikator keuangan seperti ROA dan DER tidak hanya mencerminkan kondisi internal perusahaan, tetapi juga memberikan sinyal penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, analisis visual melalui grafik menjadi alat yang efektif untuk memperjelas hubungan antara kinerja keuangan dan *return* saham secara lebih komprehensif.

⁴ "UU Republik Indonesia NOMOR 25 Tahun 2007," Indonesia, Media Komunikasi Perpajakan, 2007, <https://datacenter.ortax.org/ortax/aturan/show/16812>.

⁵ Ade Rifky Yoga Pratama, Detak Prapanca, and Sriyono, "Return On Asset (ROA), Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Subsektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023)," *Management Studies and Entrepreneurship Journal* 5, no. 2 (2024): 5755–69.

⁶ Rani Atika Marthalova and Ngatno, "Analisi Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Price to Book Value (PBV) Dengan Return on Equity (ROE) Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)," *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis* 7, no. 3 (2019): 132–41, <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/jiab/article/view/20939>.

Gambar 1. 1 Grafik Perkembangan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)



Sumber: www.idx.co.id (data yang diolah)

Selama periode 2019–2023, *Return Saham*, ROA, dan DER pada Perusahaan sektor makanan dan minuman mengalami fluktuasi yang mencerminkan kondisi ekonomi nasional dan global. *Return saham* mengalami perubahan signifikan, dengan peningkatan tajam sebesar 358,96% dari 0,056 pada tahun 2019 menjadi 0,258 pada tahun 2020, yang dapat dikaitkan dengan pemulihan optimisme pasar setelah awal pandemi COVID-19. Namun, pada tahun 2021, *return saham* mengalami penurunan drastis sebesar -164,64% menjadi -0,167, yang mencerminkan ketidakpastian akibat gelombang lanjutan pandemi dan krisis daya beli masyarakat. Pada tahun 2022 dan 2023, meskipun terjadi sedikit pemulihan, *return saham* tetap bergerak volatil dengan nilai 0,035 dan -0,0001.

ROA menunjukkan tren menurun dari 21,32 pada 2019 ke titik terendah 10,00 pada 2022, sebelum meningkat kembali menjadi 12,52 pada 2023. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset sempat menurun selama masa pandemi, dan mulai pulih secara perlahan seiring dengan pemulihan ekonomi. Sementara itu, DER mengalami peningkatan dari 0,32 pada 2019 menjadi 0,89 pada 2022, yang menunjukkan peningkatan ketergantungan pada utang, namun pada 2023 mulai menurun ke 0,70, menandakan upaya perusahaan dalam memperbaiki struktur modalnya.

Hubungan antara ROA dan *return* saham menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas tidak selalu diikuti oleh peningkatan return saham, menandakan bahwa faktor eksternal seperti efek pandemi Covid-19, penurunan daya beli masyarakat, ketidakstabilan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan tekanan inflasi juga berperan penting⁷. Selain itu, DER yang relatif stabil menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di sektor ini tetap berupaya menjaga rasio utang terhadap ekuitas dalam batas yang wajar untuk menjaga kepercayaan investor. Dalam konteks lima tahun terakhir, hasil ini memberikan gambaran penting bagi investor dan manajer keuangan bahwa meskipun fundamental perusahaan membaik, tekanan eksternal tetap menjadi risiko yang signifikan dalam menentukan return saham di sektor konsumsi.

Tahun 2019 PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) terlihat dari ketidakcocokan antara kinerja keuangan yang dilaporkan dan realitas yang terungkap melalui investigasi, di mana penggelembungan dana dan penyelewengan yang dilakukan oleh manajemen lama menciptakan kesenjangan signifikan antara laporan keuangan yang disajikan kepada pemegang saham dan kondisi keuangan sebenarnya perusahaan⁸. Sementara pada tahun 2023 PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan induk usahanya PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) terlihat dari ketidaksesuaian antara ekspektasi kinerja keuangan yang positif dan realitas kerugian yang dialami akibat pelemahan rupiah, di mana utang dalam denominasi dolar AS dan dampak negatif dari anjloknya nilai mata uang naira Nigeria menyebabkan penurunan signifikan pada laba bersih INDF, mencerminkan risiko yang tidak terduga dalam laporan keuangan⁹. Sementara itu, PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) memiliki risiko berbeda, yaitu kebijakan pembagian dividen yang relatif kecil dan pengelolaan kas dan setara kas yang kurang maksimal, sehingga menciptakan gap dalam pengelolaan keuangan¹⁰.

⁷ Siti Mardiyani et al., "Dinamika Kebijakan Moneter Dan Diplomasi Ekonomi Dalam Menjaga Stabilitas Nilai Tukar (Studi Kasus Indonesia Di Pasar Internasional)" 3, no. 1 (2025).

⁸ "Tiga Pilar Dan Drama Penggelembungan Dana," 2019, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190329075353-17-63576/tiga-pilar-dan-drama-penggelembungan-dana>.

⁹ "Trump Tunda Perang Dagang, Indofood-ACES Langsung Senyum!," CNBC Indonesia, 2025, https://www.cnbcindonesia.com/research/20250204120624-128-607792/trump-tunda-perang-dagang-indofood-aces-langsung-senyum?utm_source=chatgpt.com.

¹⁰ rivan kurniawan, "Pro Dan Kontra Investasi Pada Saham ULTJ," 2019, <https://blog.rivankurniawan.com/2019/04/22/prospek-saham-ultj/#:~:text=Selain~itu%2CMeski~ULTJ~berkemampuan,cukup~pelit> dalam membagikan Dividend.

Tahun 2020 akhir, Perusahaan Siantar Top Tbk mengalami penurunan laba sebesar 34,3% akibat pelemahan permintaan dan pelunasan sejumlah kewajiban. Meskipun di 2021 perusahaan menargetkan pertumbuhan penjualan dua digit, namun tekanan pada kinerja keuangan tersebut dapat memicu fluktuasi return saham¹¹. Pandemi COVID-19 menyebabkan laba PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (Sari Roti) anjlok 29% sepanjang 2020. Kinerja yang tertekan ini berdampak langsung pada volatilitas harga saham, menciptakan fluktuasi yang signifikan pada *return* saham investor¹². Laporan keberlanjutan pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk menyebutkan adanya ketidakpastian pasar akibat pandemi yang memengaruhi distribusi dan penjualan, terutama pada tahun 2020, pembatasan sosial, penutupan tempat hiburan, dan penurunan pariwisata menyebabkan penurunan volume penjualan¹³. Situasi ini berpotensi memicu ketidakstabilan performa keuangan dan return saham perusahaan. PT Mayora Indah Tbk ditengah meningkatnya tekanan eksternal dan harga bahan baku, Mayora menghadapi tantangan baru yang menekan margin dan memperbesar risiko fluktuasi *return* saham. Sementara di tahun 2021, pada PT Mayora Indah Tbk menghadapi tantangan baru di tengah ketidakpastian ekonomi dan kenaikan harga bahan baku global. Tekanan eksternal ini berisiko menekan margin keuntungan perusahaan, yang berdampak pada kinerja saham dan memicu fluktuasi *return* saham¹⁴. Kasus diatas menunjukkan bahwa perusahaan makanan dan minuman di Indonesia tidak luput dari tekanan eksternal seperti pandemi, harga komoditas, dan kewajiban utang yang pada akhirnya menyebabkan fluktuasi *return* saham. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji faktor-faktor fundamental seperti ROA dan DER untuk melihat sejauh mana pengaruhnya terhadap return saham.

Berdasarkan data kasus ketidaksesuaian laporan keuangan dan kondisi riil pada keterangan diatas, perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman menjadi salah satu sektor yang rawan mengalami fluktuasi *return* saham. Hal ini disebabkan oleh

¹¹ “Siantar Top Targetkan Penjualan Double Digit Di 2021,” ajaib, 2021, <https://ajaib.co.id/siantar-top-targetkan-penjualan-double-digit-di-2021/#:~:text=Selain%20itu%20di%20akhir%202020,dan%20pelunasan%20sejumlah%20kewajiban%20perseroan.>

¹² “PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk [ROTI],” IDN Financials, n.d., <https://www.idnfinancials.com/id/roti/pt-nippon-indosari-corpindo-tbk>.

¹³ PT Multibintang Indonesia, “Brewing a More Sustainable Future,” *Laporan Tahunan 2018 Annual Report*, 2018, 1–253, <https://news.nationalgeographic.com/2017/08/sponsor-content-coors-light-4/>.

¹⁴ “Satu Lagi Tantangan Baru Bagi Mayora,” Investasi.ID, 2021, https://investor.id/market-and-corporate/262381/satu-lagi-tantangan-baru-bagi-mayora#goog_rewareded.

adanya faktor internal seperti pengelolaan keuangan yang tidak transparan, manipulasi laporan, serta kebijakan manajemen yang tidak mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Ketika laporan keuangan menunjukkan performa yang tampak positif namun tidak sesuai dengan kenyataan, kepercayaan investor dapat menurun secara drastis, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap *return* saham¹⁵. Sementara pada faktor eksternal seperti pelemahan nilai tukar dan eksposur terhadap risiko global juga memperburuk kondisi, terutama bagi perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang asing. Ketika ekspektasi pasar terhadap kinerja keuangan tidak tercapai akibat tekanan eksternal tersebut, hal ini menciptakan volatilitas yang tinggi pada harga saham. Selain itu, kebijakan keuangan yang tidak optimal, seperti pembagian dividen yang terlalu kecil atau pengelolaan kas yang kurang efisien, turut memberikan tekanan terhadap persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini peneliti memilih perusahaan makanan dan minuman sebagai objek kajian, karena sektor ini memperlihatkan karakteristik yang rentan terhadap dinamika *return* saham akibat kombinasi faktor internal dan eksternal yang kompleks.

Pemilihan periode penelitian 2019 hingga 2023 didasarkan pada dinamika ekonomi dan perkembangan kinerja perusahaan sektor makanan dan minuman di Indonesia yang mengalami perubahan signifikan dalam kurun waktu tersebut. Tahun 2019 menjadi tahun sebelum pandemi COVID-19 yang menunjukkan kondisi ekonomi stabil. Namun, pada tahun 2020 dan 2021, pandemi menyebabkan tekanan besar terhadap daya beli masyarakat, rantai pasok, serta kinerja keuangan perusahaan, yang tercermin dalam fluktuasi tajam *return* saham serta penurunan rasio ROA dan peningkatan DER. Memasuki tahun 2022, Indonesia mulai menunjukkan pemulihan ekonomi dengan pertumbuhan PDB mencapai 5,31% menurut Badan Pusat Statistik (BPS)¹⁶, diikuti dengan perbaikan bertahap pada indikator keuangan perusahaan, meskipun masih diwarnai oleh ketidakpastian global dan tantangan eksternal seperti inflasi dan nilai tukar. Pada tahun 2023, sektor makanan dan minuman mulai menstabilkan struktur modal serta efisiensi asetnya, seperti terlihat dari

¹⁵ Novia Widya Utami, "Cara Mudah Investor Melihat Dan Menilai Perusahaan Melalui Laporan Keuangan," Mekari Jurnal, 2025, <https://www.jurnal.id/id/blog/laporan-keuangan-untuk-investor-untuk-pahami-keuangan-perusahaan/#:~:text=Laporan%20keuangan%20membantu%20investor%20mengidentifikasi,bisa%20menghambat%20operasional%20dan%20pertumbuhan.>

¹⁶ "Ekonomi Indonesia Tahun 2022 Tumbuh 5,31 Persen," Badan Pusat Statistik, n.d., <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2023/02/06/1997/ekonomi-indonesia-tahun-2022-tumbuh-5-31-persen.html>.

perbaikan ROA dan penurunan DER pada sebagian perusahaan. Dengan cakupan data yang tersedia secara lengkap dan terpublikasi melalui laporan tahunan (*annual report*) terakhir, rentang waktu 2019–2023 memberikan landasan kuat untuk melakukan analisis terhadap hubungan antara *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *return* saham. Pemilihan periode ini juga mencerminkan masa krisis dan pemulihan, yang memungkinkan peneliti untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dalam berbagai fase ekonomi dan mengukur seberapa besar pengaruh variabel keuangan tersebut terhadap *return* saham di tengah dinamika pasar modal Indonesia.

Selanjutnya peneliti melakukan observasi terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham yang menghasilkan banyak variabel yang terdapat korelasi dengan *return* saham. Variabel tersebut meliputi *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Price to Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan lain sebagainya. Berdasarkan hasil penelusuran dan telaah lebih lanjut, peneliti menemukan bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan hasil yang tidak konsisten dalam memengaruhi *return* saham, di mana terdapat beberapa penelitian yang menyatakan adanya pengaruh dan tidak pengaruh terutama pada penelitian tahun 2019-2023. Tidak konsisten diantara kedua variabel tersebut menjadi pertimbangan peneliti dalam mengkaji penelitian ini dengan memilih ROA dan DER sebagai variabel independent yang berkorelasi dengan *return* saham, serta dapat dipaparkan menggunakan data korelasi berikut.

Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas penggunaan modal yang diinvestasikan dalam menghasilkan keuntungan bersih¹⁷. Perbaikan kinerja perusahaan serta peningkatan nilai perusahaan dapat menimbulkan ekspektasi terhadap kenaikan harga saham, yang pada gilirannya dapat berdampak pada peningkatan *return* saham¹⁸. Hubungan antara ROA dan *return* saham yakni, semakin tinggi laba yang diperoleh, maka kinerjanya dianggap semakin baik. Kondisi ini berdampak pada *return* saham, karena semakin tinggi laba yang diperoleh,

¹⁷ Uyun Sundari, Ratno Agriyanto, and Dassy Noor Farida, “Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional Dan Umur Perusahaan Terhadap Integrated Reporting,” *Eksos* 16, no. 2 (2020): 95–109, <https://doi.org/10.31573/eksos.v16i2.169>.

¹⁸ Anastasia Savitri and Andam Dewi Syarif, “Analysis of the Factors Influencing Stock Return in Company Sub-Sector of Consumer Goods Industry in the Indonesia Stock Exchange Period 2016-2019,” *International Journal of Innovative Science and Research Technology* 6, no. 4 (2021): 854–62.

maka *return* yang diterima investor juga cenderung meningkat. Alasan dari pengambilan variabel X ini yaitu semakin tinggi nilai ROA yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula minat investor untuk menginvestasikan dananya keperusahaan. Menurut penelitian Esmeralda Lorenza, Deny Zulkarnain, dan Lucius Joko dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Seperti halnya penelitian dari Roy Hisar, Jaka Suharna, Ahmad Amiruddin, dan Lukman Cahyadi yang menyatakan ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun kedua penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian dari Nayla Eka Putri, Andy Lasmana, dan Ade Budi Setiawan yang menyatakan ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Serta penelitian dari Ahmad Iskandar Rahmansyah dan Umi Rahma Dhany yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka variabel ROA tidak terjadi konsistensi dalam mempengaruhi *return* saham.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki utang yang terlalu besar, maka hal tersebut dapat dianggap tidak menguntungkan dan menjadi beban yang berat bagi perusahaan¹⁹. DER menggambarkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas. Hubungan antara DER dan *return* saham yakni, semakin tinggi DER maka harga saham akan cenderung turun dan mengurangi minat investor. Turunnya investor berdampak pada turunnya harga saham sehingga *return* saham akan semakin menurun²⁰. Menurut penelitian Delpania, Yun Fitriano, dan Nenden Restu Hidayah dalam penelitiannya menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Seperti halnya penelitian dari Eva Purnamasari dan Ardiansyah Japlani yang menyatakan DER memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun kedua penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian dari Endri endri, Deny Dermawan, Zaenal Abidin, dan Setyo Riyanto yang menyatakan DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Serta penelitian dari Novita Supriantikasari dan Endang Sri Utami yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh

¹⁹ Endri Endri et al., “Effect of Financial Performance on Stock Return: Evidence from the Food and Beverages Sector,” 2019, www.ijcc.net.

²⁰ Savitri and Syarif, “Analysis of the Factors Influencing Stock Return in Company Sub-Sector of Consumer Goods Industry in the Indonesia Stock Exchange Period 2016-2019.”

terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka variabel DER tidak terjadi konsistensi dalam mempengaruhi *return* saham.

Perusahaan sektor konsumsi merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang pengolahan bahan mentah menjadi produk jadi yang produknya kemudian dikonsumsi atau digunakan oleh masyarakat luas. Sektor konsumsi memiliki banyak pilihan saham-saham yang sangat menjanjikan untuk dijadikan investasi dipasar modal²¹. Akan tetapi pada tahun 2019-2023 mengalami ketidakstabilan harga saham serta tantangan yang signifikan, hal ini disebabkan dampak inflasi yang meningkat dapat mempengaruhi daya beli konsumen, sehingga berpotensi mengurangi penjualan dan profitabilitas. Selain itu, perubahan perilaku konsumen pascapandemi COVID-19, seperti pergeseran ke belanja online dan preferensi terhadap produk yang lebih sehat dan berkelanjutan, menuntut perusahaan untuk beradaptasi dengan cepat. Selain itu, persaingan yang semakin ketat, baik dari pemain lokal maupun internasional, menciptakan tekanan tambahan bagi perusahaan untuk mempertahankan pangsa pasar dan meningkatkan efisiensi operasional. Terakhir, masalah transparansi dan akuntabilitas dalam laporan keuangan juga menjadi perhatian, di mana investor mungkin merasa kurang yakin terhadap informasi yang disediakan, sehingga dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Tujuan dari penelitian ini yakni untuk melihat seberapa besar pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham di perusahaan sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Berdasarkan fenomena yang telah diungkapkan, maka perlu mengaji lebih lanjut mengenai faktor-taktor yang dapat dijadikan alat prediksi untuk menghitung *return* saham pada perusahaan sektor konsumsi pada penelitian yang berjudul **“PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR KONSUMSI (Studi empiris perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023)”**

²¹ Ella Indrawati, Amalia Nuril Hidayati, and Muhammad Alhada Faudilah HAbib, “Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA), Earning Per Share (EPS), Dan Dept to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Sektor Consumer Goods Industry Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021,” *Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 2022.

1.2 Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang diatas maka dapat durumuskan menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu, sebagai berikut:

1. Apakah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?

1.3 Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian yaitu, sebagai berikut:

1. Untuk mengungkap pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
2. Untuk mengungkap pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk beberapa pihak, yaitu:

1. Manfaat teotoris

Penelitian ini bertujuan untuk memperluas pengetahuan dan wawasan penulis mengenai pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham perusahaan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Secara teoritis, diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Menyediakan informasi yang relevan bagi setiap perusahaan agar dapat berkembang lebih baik sesuai dengan harapan pemegang saham.
- b. Menjadi kontribusi ilmiah dalam bidang Pasar Modal dengan menyajikan teori-teori dan inovasi dalam pengumpulan data.
- c. Menjadi referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh ROA dan DER terhadap return saham perusahaan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta menjadi bahan kajian yang lebih mendalam.

2. Manfaat praktis

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan mengenai pasar modal dan meningkatkan pemahaman, baik di dalam maupun di luar perusahaan, dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, diharapkan dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko saat membeli saham di pasar modal. Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi:

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi penting bahwa DER dan ROA harus diperhatikan karena keduanya dapat mempengaruhi return saham perusahaan yang terdaftar di pasar modal.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam menginvestasikan dana pada saham yang mampu menghasilkan return optimal.

c. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan dan pengetahuan di bidang Ekonomi khususnya dalam berinvestasi di pasar modal, serta dapat dijadikan sebagai rujukan untuk penelitian selanjutnya.

d. Bagi Penulis

Sebagai sarana untuk memperdalam pengetahuan dan pengalaman dalam menganalisis pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham perusahaan konsumsi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kerangka Teori

2.1.1 Agency Theory

Agency theory (teori keagenan) menggambarkan hubungan kerja antara dua pihak, yakni pemilik perusahaan (*principal*) dan pihak yang ditunjuk untuk mengelola perusahaan (*agent*). Teori ini menjelaskan bahwa ketika terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan, maka potensi konflik kepentingan akan muncul, yang dikenal sebagai masalah keagenan. Hal ini terjadi karena masing-masing pihak cenderung ingin mengoptimalkan kepentingan pribadinya. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan sebagai suatu kerangka yang membahas hubungan antara prinsipal dan agen, baik antara individu, kelompok, maupun organisasi. Dalam hal ini, prinsipal memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan penting bagi keberlangsungan perusahaan dan memberikan mandat kepada agen untuk menjalankan tanggung jawab tersebut²².

Manajer sebagai pihak pengelola perusahaan memiliki akses lebih besar terhadap informasi internal serta prospek perusahaan ke depan dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Sebagai konsekuensinya, manajer berkewajiban menyampaikan informasi mengenai keadaan perusahaan kepada pemilik. Namun, informasi yang disampaikan tidak selalu mencerminkan kondisi sebenarnya. Keadaan ini disebut sebagai asimetri informasi, yaitu ketidakseimbangan pengetahuan antara pihak yang mengelola dan pihak yang memiliki perusahaan. Ketidakseimbangan tersebut dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk melakukan praktik manajemen laba²³.

Prinsipal memiliki harapan agar agen menjalankan berbagai tugas atau tanggung jawab yang sejalan dengan kepentingan mereka, seperti upaya untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun, pada kenyataannya, agen seringkali bertindak sesuai dengan kepentingan pribadi. Perbedaan tujuan antara kedua belah pihak inilah yang kemudian memunculkan konflik keagenan (*agency problem*) serta

²² “Pengertian Dan Hubungan Teori Keagenan,” Gramedia Blog, n.d., <https://www.gramedia.com/literasi/teori-keagenan/>.

²³ Sri Luayyi, “Teori Keagenan Dan Manajemen Laba Dari Sudut Pandang Etika Manajer,” *EL MUHASABA: Jurnal Akuntansi (e-Journal)* 1, no. 2 (2012): 199–216, <https://doi.org/10.18860/em.v1i2.1871>.

menimbulkan biaya keagenan (agency cost), yang pada akhirnya dapat berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan²⁴.

Return saham dapat diartikan sebagai Tingkat keuntungan yang diterima investor dari hasil perubahan harga saham dan/atau dividen selama periode investasi dari sejumlah dana yang diinvestasikan dalam saham perusahaan tertentu di pasar modal. Dalam konteks ini, teori keagenan menjelaskan bahwa terdapat hubungan antara manajemen perusahaan (sebagai agen) dan pemilik saham (sebagai prinsipal) yang rawan menimbulkan konflik kepentingan. Manajer yang memiliki akses lebih besar terhadap informasi internal perusahaan dapat menyampaikan informasi yang tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi keuangan sebenarnya, terutama ketika terdapat perbedaan tujuan antara agen dan prinsipal. Ketidakseimbangan informasi tersebut menciptakan asimetri informasi, yang berpotensi menyebabkan investor mengambil keputusan investasi yang kurang tepat. Ketika manajer tidak transparan atau melakukan manipulasi terhadap laporan keuangan, hal ini dapat menurunkan kepercayaan investor dan menyebabkan fluktuasi harga saham, sehingga berdampak pada return saham yang diterima investor. Dengan demikian, teori keagenan memberikan pemahaman bahwa ketidakselarasan kepentingan dan kurangnya transparansi informasi dapat menjadi faktor penyebab volatilitas return saham di pasar modal.

Return on Asset (ROA) adalah rasio yang menggambarkan tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba melalui optimalisasi seluruh aset yang dimiliki, dengan mempertimbangkan beban biaya yang timbul dari pendanaan aset tersebut²⁵. Dalam kaitannya dengan teori keagenan, ROA dapat dijadikan alat pengawasan (monitoring) oleh pemilik saham (prinsipal) terhadap kinerja manajer (agen). Prinsipal memiliki ekspektasi bahwa agen akan mengelola aset perusahaan secara efisien untuk menghasilkan laba maksimal. Namun, karena agen memiliki kendali atas operasional dan akses informasi yang lebih besar, terdapat potensi terjadinya asimetri informasi yang memungkinkan agen bertindak demi kepentingan pribadi, misalnya dengan melakukan

²⁴ Natasha and Lukman Surjadi, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja,” *Jurnal Ilmiah Administrasi Publik* 1, no. 1 (2007): 178, <https://ejurnal.unisri.ac.id>.

²⁵ Arif A.A, Marjam, and Dedy N., “Pengaruh Return on Asset, Return on Equity and Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Subsektor Food and Beverage Di Bursa Efek INDONESIA,” 272 *Jurnal EMBA* 8, no. 1 (2020): 272–81.

manajemen laba untuk menampilkan kinerja ROA yang tampak baik. Dalam kondisi seperti ini, nilai ROA yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja riil perusahaan. Oleh karena itu, teori keagenan membantu menjelaskan bahwa meskipun ROA digunakan sebagai indikator efektivitas pengelolaan aset, keakuratan dan kejujuran informasi yang disajikan sangat dipengaruhi oleh adanya konflik kepentingan antara agen dan prinsipal.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan indikator solvabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menanggung seluruh beban utangnya dengan dukungan modal yang dimiliki sendiri. Rasio ini merefleksikan perbandingan antara sumber pendanaan yang diperoleh dari utang dan dari ekuitas, sehingga dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dalam struktur permodalannya²⁶. Dalam perspektif teori keagenan, penggunaan utang yang tinggi dapat mencerminkan adanya konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemilik perusahaan (prinsipal). Agen, yang bertanggung jawab atas pengambilan keputusan keuangan, mungkin memilih untuk meningkatkan penggunaan utang guna membiayai proyek-proyek yang berisiko tinggi demi mengejar keuntungan jangka pendek atau kepentingan pribadi, seperti bonus atau insentif kinerja, tanpa mempertimbangkan risiko jangka panjang bagi perusahaan. Padahal, prinsipal mengharapkan manajer menjaga struktur modal yang sehat dan berkelanjutan. Ketika utang digunakan secara berlebihan, hal ini tidak hanya meningkatkan risiko kebangkrutan, tetapi juga dapat menurunkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak terhadap harga saham dan return saham. Oleh karena itu, teori keagenan menjelaskan bahwa DER mencerminkan tidak hanya kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga potensi konflik keagenan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

2.1.2 Pasar Modal

Pertumbuhan *capital market* (pasar modal) di Indonesia mengalami kemajuan yang pasang surut, hal ini tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, tetapi juga kondisi eksternal perekonomian dunia. Pasar modal mempresentasikan kondisi perekonomian

²⁶ Suandi, Ahmad Amir Aziz, and Sanurdi, “Inflasi Pemoderasi ROA, EPS Dan DER Terhadap Return Saham Perusahaan Consumer Goods Di JII,” *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)* 4, no. 3 (2023): 925–33, <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i3.2909>.

suatu negara, semakin maju dan berkembangnya pasar modal suatu negara tersebut, begitu pula sebaliknya. Pasar modal dengan demikian dapat dijadikan indikator sejauh mana lingkungan usaha suatu negara kondusif untuk aktifitas bisnis. Fluktuasi harga saham merupakan aspek krusial yang perlu dicermati oleh para pelaku pasar modal, sebab pergerakan harga saham sering kali dijadikan sebagai indikator keberhasilan suatu perusahaan. Secara tidak langsung, harga saham juga mencerminkan tingkat kepercayaan dan kredibilitas perusahaan di mata investor dan publik²⁷.

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat untuk menyalurkan aktivitas transaksi jual-beli berbagai surat berharga dan instrumen keuangan yang dilakukan oleh penjual (emiten) dengan pembeli (investor)²⁸. Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal (*capital market*), yang menyebut pasar Modal sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Efek merupakan instrumen keuangan yang mencakup surat berharga seperti saham, obligasi, surat utang, maupun unit penyertaan dalam kontrak investasi kolektif. Dengan demikian, pasar modal menyediakan berbagai fasilitas dan mekanisme yang memungkinkan terjadinya aktivitas jual beli efek serta kegiatan lain yang berkaitan dengan transaksi tersebut²⁹.

Selain sebagai wadah berinvestasi, pasar modal pun dianggap sebagai sarana bagi entitas demi mendapatkan tambahan dana yang berasal dari para investor³⁰. Pasar modal bukan hanya sekedar pasar yang melakukan transaksi jual beli. Sebaliknya, pasar modal berperan sebagai media untuk menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya ke berbagai sektor yang membutuhkan pembiayaan untuk investasi³¹. Secara ekonomi, pasar modal memiliki fungsi sebagai wadah yang mempertemukan pihak-pihak dengan kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (emiten).

²⁷ M.M Destina Paningrum, S.E., "Buku Referensi Investasi Pasar Modal," 2022.

²⁸ Salsabila Salsabila and Achmad Suhaili, "Pengaruh Return On Assets, Net Profit Margin, Earning Per Share, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham," *Jurnal Bisnis Dan Pembangunan* 12, no. 3 (2023): 69, <https://doi.org/10.20527/jbp.v12i3.17987>.

²⁹ Nurul Khadijah, Mariah, and Andi Ummul Khair, "Pengaruh Pengetahuan, Pelatihan Pasar Modal, Modal Minimum, Return Saham Terhadap Minat Berinvestasi Saham Mahasiswa Itb Nobel Indonesia Di Pasar Modal," *Manuver:Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* 1, no. 1 (2023): 93–107.

³⁰ Salsabila and Suhaili, "Pengaruh Return On Assets, Net Profit Margin, Earning Per Share, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham."

³¹ Ari Apriyanto, Risal Rinofah, and Agus Dwi Cahya, "Pengaruh Debt Equity Ratio, Return on Assets Dan Price Book Value Terhadap Stock Return," *Online) JURNAL MANAJEMEN* 13, no. 4 (2021): 766, <https://doi.org/10.29264/jmmn.v13i4.10358>.

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian negara karena pasar modal memiliki dua fungsi. Pertama, sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan, yaitu dengan menghimpun dana dari para investor yang kemudian dapat dimanfaatkan untuk keperluan seperti pengembangan bisnis, ekspansi usaha, penambahan modal kerja, dan kebutuhan lainnya. Kedua, pasar modal berfungsi sebagai wadah investasi bagi masyarakat, di mana mereka dapat menanamkan dana pada berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen investasi lainnya³². Pasar modal memungkinkan pihak yang memiliki dana lebih untuk menanamkan modalnya dengan harapan memperoleh keuntungan berupa dividen. Sementara itu, perusahaan dapat menggunakan dana tersebut untuk mendanai kegiatan investasinya tanpa harus menunggu dana yang dihasilkan dari aktivitas operasional³³.

Pasar modal membuka peluang bagi pemilik dana untuk mendapatkan imbal hasil (*return*), tergantung pada jenis investasi yang dipilih. Salah satu bentuk investasi yang dianggap menarik bagi investor adalah pembelian saham. Melalui investasi ini, investor berpotensi memperoleh *return* di masa depan, baik dalam bentuk dividen yang dibagikan oleh manajemen kepada para pemegang saham, maupun *capital gain* yang berasal dari selisih antara harga jual dan harga beli saham³⁴. Potensi risiko dan keuntungan yang dipahami dengan baik memungkinkan investor membuat keputusan yang lebih bijaksana dalam memilih saham yang sesuai dengan tujuan keuangan mereka.

2.1.3 *Return Saham*

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengartikan saham yaitu sebagai bukti tanda kepemilikan atas modal yang dimiliki oleh individu maupun entitas (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas³⁵. Apabila seorang investor memiliki saham pada suatu perusahaan, investor berpotensi mendapatkan keuntungan dari perusahaan

³² Khadijah, Mariah, and Khair, “Pengaruh Pengetahuan, Pelatihan Pasar Modal, Modal Minimum, Return Saham Terhadap Minat Berinvestasi Saham Mahasiswa Itb Nobel Indonesia Di Pasar Modal.”

³³ Lisnawati and Eka Budyanti, “Perkembangan Pasar Modal Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia: Analisis Vector Autoregressions (VAR),” *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik* 2, no. 2 (2011): 707–28, www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah.htm.

³⁴ Riska Rosdiana, “Factors Affecting Stock Return of Costumer Goods Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 Period” 3, no. 3 (2022), <https://doi.org/10.31933/dijemss.v3i3>.

³⁵ Otoritas Jasa Keuangan. “Saham.” Diakses (14 November 2024). <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/64>

tersebut, di mana *return* adalah imbal hasil yang diperoleh dari suatu kegiatan investasi, baik dalam bentuk *return* aktual yang telah terealisasi maupun *return* ekspektasian yang belum terjadi, namun diantisipasi akan diperoleh di masa yang akan datang³⁶. *Return* yang diharapkan investor dari investasinya adalah kompensasi atas biaya peluang dan penurunan risiko daya beli karena pengaruh inflasi. Apabila investor melakukan investasi pada saham, maka tingkat keuntungannya didefinisikan sebagai return saham.

Pengembalian dari saham biasa adalah pembayaran tunai yang diterima sebagai hasil kepemilikan saham pada saat awal investasi. *Return* saham dapat diartikan sebagai Tingkat keuntungan yang diterima investor dari hasil perubahan harga saham dan/atau dividen selama periode investasi dari sejumlah dana yang diinvestasikan dalam saham perusahaan tertentu di pasar modal. Sebelum investor menanamkan modalnya, investor dapat memperkirakan pendapatan saham yang diharapkan di masa depan atau memprediksi return dari investasi saham mereka³⁷. *Return* saham berkorelasi positif dengan tingkat risiko, artinya semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh investor, maka semakin besar pula potensi imbal hasil yang dapat diperoleh. Sebaliknya, jika risiko yang ditanggung rendah, maka potensi *return* yang dihasilkan juga cenderung lebih kecil.

Komponen dari *return* terdiri dari pendapatan berjalan (dividen) dan *capital gain*³⁸. Dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dialokasikan kepada para pemegang saham sebagai bentuk pembagian keuntungan. Dividen umumnya dibayarkan setiap triwulan, dengan jumlah yang diputuskan oleh dewan direksi berdasarkan laba perusahaan terkini³⁹. Sedangkan *capital again* adalah salah satu keuntungan yang bisa didapat ketika berinvestasi saham. *Capital gain* diperoleh investor dari selisih antara harga jual saham yang lebih tinggi dibandingkan harga belinya pada saat transaksi penjualan dilakukan. *Capital gain* merupakan salah satu cara investor menghasilkan profit dari investor, terutama dalam pasar saham, properti, atau komoditas.

³⁶ Valeriani Pau Tuni Lasa and Matrodi H.Mustafa, “The Effect of Financial Performance on Stock Returns in Consumer Goods Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 Period,” *International Journal of Social Service and Research* 3, no. 8 (2023): 1939–51, <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i8.471>.

³⁷ Tuni Lasa and H.Mustafa.

³⁸ Savitri and Syarif, “Analysis of the Factors Influencing Stock Return in Company Sub-Sector of Consumer Goods Industry in the Indonesia Stock Exchange Period 2016-2019.”

³⁹ Adam Hayes, “Dividen: definisi dalam saham dan cara kerjanya.” Diakses (14 November 2014) <https://www.investopedia.com/terms/d/dividend.asp>

Capital gain dibagi menjadi dua jenis yaitu *capital gain* jangka panjang dan *capital gain* jangka pendek. Sesuai dengan namanya, keuntungan yang didapat masing-masing rentan waktu berinvestasi.

Return saham dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor, termasuk performa keuangan perusahaan, dinamika pasar saham internasional, serta kondisi ekonomi baik secara makro maupun mikro. Sementara itu, faktor-faktor yang memengaruhi keuntungan dalam return saham meliputi berikut:

a. Faktor makro

Faktor makro dapat dibagi menjadi dua kategori, yaitu ekonomi dan non-ekonomi.

Faktor makro ekonomi yang dapat memengaruhi return saham meliputi inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, dan berbagai indikator ekonomi lainnya. Sementara itu, faktor makro non-ekonomi mencakup peristiwa politik, baik yang terjadi di dalam negeri maupun di tingkat internasional.

b. Faktor mikro

Faktor mikro merujuk pada situasi yang berkaitan dengan masalah yang dihadapi oleh perusahaan itu sendiri. Ini mencakup informasi dan data keuangan serta non-keuangan, termasuk analisis fundamental dan teknikal yang dapat memengaruhi kinerja saham perusahaan⁴⁰.

Return saham adalah indikator penting yang mencerminkan kinerja investasi suatu perusahaan di pasar modal. Dengan menganalisis *return* saham, investor dapat mengevaluasi potensi keuntungan dari investasi yang dilakukan. Untuk menghitung *return* saham, terdapat beberapa komponen yang perlu dipertimbangkan, seperti dividen dan *capital gain*. Agar dapat menghitung *return* saham secara akurat, maka digunakan rumus sebagai berikut⁴¹:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham periode sekarang

⁴⁰ "Return Saham: Definisi, Indikator, Dan Cara Menghitungnya," OCBC, n.d., <https://www.ocbc.id/id/article/2022/06/14/return-saham-adalah>.

⁴¹ Arriva Zulfira, "Panduan Menghitung Return Saham," <https://reku.id/campus/panduan-menghitung-return-saham>, 2024.

P_{t-1} = Harga saham periode tahun sebelumnya

Perhitungan *return* saham juga dapat dilakukan dengan memasukkan unsur dividen yang diperoleh investor, sebagai komponen pendapatan selain dari selisih harga saham, yaitu:

$$\text{Return Saham} = \frac{\text{harga akhir} + \text{Deviden} - \text{harga awal}}{\text{harga awal}} \times 100\%$$

Rumus ini dapat dijadikan alat ukur untuk investor guna mengetahui persentase keuntungan yang diperoleh dari investasi saham mereka, termasuk pendapatan yang berasal dari dividen yang dibayarkan oleh perusahaan.

2.1.4 Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) adalah bagian dari profitabilitas yang dimana rasio laba bersih terhadap total aset⁴². ROA ini adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk menilai sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari seluruh aset yang dimilikinya⁴³. Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasional serta pemanfaatan aset yang dimilikinya. Pentingnya ROA terletak pada kemampuannya untuk menilai sejauh mana aset perusahaan memberikan keuntungan. Namun, perlu diingat bahwa ROA tidak memberi informasi tentang seberapa baik perusahaan memanfaatkan dana pemegang saham atau seberapa cepat perusahaan mengembalikan investasi⁴⁴.

ROA adalah rasio yang menggambarkan tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba melalui optimalisasi seluruh aset yang dimiliki, dengan mempertimbangkan beban biaya yang timbul dari pendanaan aset tersebut⁴⁵. ROA dapat

⁴² Juliana Thamrin and Roy Sembel, “The Effect of Company’s Fundamental, Market Return and Macroeconomic to Stock Return: A Case Study of Consumer Goods Companies Listed in BEI Period 2009-2018,” *International Journal of Business Studies* 4, no. 3 (2020): 184–97, <https://doi.org/10.32924/ijbs.v4i3.115>.

⁴³ Soedjatmiko, Hilmi Abdullah, and Ahmad Taufik, “Pengaruh ROA , DER Dan PER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Consumer Goods Industry Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015” 11, no. 1 (2018): 28–47.

⁴⁴ Ilmu Keuangan, “Perbandingan ROA, ROE, Dan ROI Dalam Bisnis: Mana Yang Penting?,” 2023, <https://www.ilmukeuangan.com/post/perbandingan-roa-roe-dan-roi-dalam-bisnis-mana-yang-penting>.

⁴⁵ Arif A.A, Marjam, and Dedy N., “Pengaruh Return on Asset, Return on Equity and Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Subsektor Food and Beverage Di Bursa Efek INDONESIA.”

memberikan informasi kepada investor tentang seberapa efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih⁴⁶. mengindikasikan bahwa semakin efisiens pemanfaatan aset dalam menciptakan profit, semakin besar minat investor, yang berkontribusi pada peningkatan harga saham. Namun, menurunnya kinerja ROA dalam beberapa tahun terakhir membuktikan korelasi negatif dengan menurunnya harga saham⁴⁷.

ROA merupakan salah satu pendekatan yang mencerminkan profitability suatu perusahaan. Pendekatan ROA menunjukkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan dengan menggunakan total aset yang dimilikinya. ROA juga memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tanpa memperhitungkan pendanaan. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin efisien kinerja perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap *effective tax rate* karena semakin efisien perusahaan maka perusahaan akan membayar pajak yang lebih sedikit sehingga *effective tax rate* perusahaan menjadi lebih rendah⁴⁸.

Terdapat tiga manfaat utama dari ROA sebagai alat ukur yang komprehensif, karena mencerminkan seluruh faktor yang memengaruhi laporan keuangan, yaitu: ROA mudah dipahami, perhitungannya sederhana, serta memiliki kegunaan yang tinggi dalam analisis kinerja keuangan. ROA menjadi alat yang efektif bagi investor dan pemangku kepentingan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Rumus ROA digunakan perusahaan sebagai indikator kinerja manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan. Selain itu perhitungan menggunakan ROA lebih mudah untuk dipahami.

Rumus perhitungan Return on Asset (ROA) yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

⁴⁶ Thamrin and Sembel, “The Effect of Company’s Fundamental, Market Return and Macroeconomic to Stock Return: A Case Study of Consumer Goods Companies Listed in BEI Period 2009-2018.”

⁴⁷ Haliza Fany'mah and Anita Akhiruddin, “Pengaruh ROA, DER Dan CR Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2023” 5, no. 2 (2024): 224–37.

⁴⁸ Hendrik Maula et al., “The Influence of Return on Assets, Leverage, Size, and Capital Intensity on Tax Avoidance,” *AFEBI Accounting Review* 4, no. 01 (2019): 50, <https://doi.org/10.47312/aar.v4i01.223>.

Laba bersih adalah keuntungan setelah semua biaya dan pajak dibayar. Total aset mencakup semua sumber daya perusahaan, seperti gedung, peralatan, inventaris, dan investasi⁴⁹. Melalui perhitungan ROA, perusahaan dapat menilai sejauh mana efektivitas pengelolaan aset dalam menghasilkan nilai tambah, dengan mempertimbangkan biaya yang timbul dari pendanaan aset tersebut. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset secara efisien untuk memperoleh laba, mencerminkan kinerja operasional yang optimal. Investasi memandang ROA juga penting, karena dapat membantu investor dalam membuat keputusan yang lebih terinformasi mengenai potensi keuntungan dari investasi mereka.

Nilai Return on Assets (ROA) yang ideal umumnya berada di atas 5%, dan dianggap sangat baik jika mencapai 20% atau lebih. Namun, batasan ini dapat berbeda-beda tergantung pada sektor industri perusahaan. Beberapa literatur menyatakan bahwa ROA di atas 10% sudah menunjukkan kinerja yang solid, bahkan ada yang menyebut angka 30% sebagai rata-rata industri yang baik. Sebaliknya, ROA dikategorikan kurang baik jika berada di bawah kisaran standar umum, yaitu sekitar 5% hingga 10%. ROA yang rendah mencerminkan kurangnya efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan⁵⁰.

2.1.5 Debt to Equity Ratio (DER)

Struktur modal perusahaan mencerminkan proporsi pendanaan yang digunakan, yaitu kombinasi antara utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pembiayaan operasional perusahaan. Salah satu bentuk rasio yang digunakan dalam struktur modal adalah DER untuk mengukur penggunaan hutang dalam mendanai kegiatan operasional⁵¹. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan indikator solvabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menanggung seluruh beban

⁴⁹ Keuangan, “Perbandingan ROA, ROE, Dan ROI Dalam Bisnis: Mana Yang Penting?”

⁵⁰ Marshall Hargrave, “Rasio Pengembalian Aset (ROA) Dan Profitabilitas,” Investor, 2025, <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp#:~:text=A ROA of over 5,in the same sector%2C however>.

⁵¹ Esmeralda Lorenza, Deny Zulkarnain, and Lucius Joko, “Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham Syariah Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2015-2019,” *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 5, no. 4 (2022): 1950–59, <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i4.2785>.

utangnya dengan dukungan modal yang dimiliki sendiri. Rasio ini merefleksikan perbandingan antara sumber pendanaan yang diperoleh dari utang dan dari ekuitas, sehingga dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dalam struktur permodalannya⁵².

DER digunakan sebagai indikator untuk menilai perbandingan antara utang dan ekuitas. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beban utang yang besar, yang dapat berdampak negatif terhadap profitabilitas dan menambah tekanan finansial bagi perusahaan. Hal ini disebabkan oleh semakin besarnya risiko yang dapat berdampak buruk terhadap kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban⁵³. Pengertian dari DER yaitu mengacu pada bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya, baik menggunakan dana dari pihak ketiga maupun dana dari pemilik

Cara menghitung rasio ini adalah dengan membandingkan total kewajiban perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang, dengan total ekuitas yang dimiliki. Rasio ini memberikan gambaran mengenai proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak eksternal (kreditur) dibandingkan dengan modal yang disetor oleh pemilik atau pemegang saham perusahaan. Selain itu, rasio ini juga berfungsi untuk mengukur seberapa besar setiap satu rupiah ekuitas digunakan sebagai penopang atau jaminan terhadap total utang perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal dibandingkan dengan modal internal⁵⁴. Semakin tinggi DER, maka semakin besar pula risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang dibandingkan modal sendiri, yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan berpotensi menurunkan kepercayaan investor. Sedangkan semakin kecil nilai DER, semakin baik bagi perusahaan, karena menunjukkan bahwa utang yang harus diantisipasi lebih aman dibandingkan dengan modal sendiri⁵⁵.

⁵² Suandi, Aziz, and Sanurdi, "Inflasi Pemoderasi ROA, EPS Dan DER Terhadap Return Saham Perusahaan Consumer Goods Di JII."

⁵³ Endri et al., "Effect of Financial Performance on Stock Return: Evidence from the Food and Beverages Sector."

⁵⁴ Ulfi Jefri, Anggi Nur Anggraeni, and Amyati, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan* 4, no. 2 (2024): 106–20, <https://doi.org/10.46306/vls.v4i2>.

⁵⁵ Jefri, Anggraeni, and Amyati.

DER diperlukan untuk memperkirakan kesanggupan entitas dalam membayar hutangnya serta untuk mengevaluasi stabilitas keuangan perusahaan⁵⁶. Perusahaan dengan nilai DER yang rendah umumnya lebih diminati oleh investor, karena mencerminkan tingkat risiko keuangan yang lebih rendah serta potensi pengembalian investasi yang lebih konsisten. DER bukan hanya sekadar angka, tetapi juga merupakan indikator penting yang memengaruhi keputusan investasi dan strategi pengelolaan keuangan perusahaan

Rumus perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu⁵⁷:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Melalui rasio ini, dapat diketahui seberapa besar eksposur risiko yang dihadapi perusahaan dalam struktur pendanaannya. Besarnya rasio DER menunjukkan proporsi modal yang diperoleh dari hutang dibandingkan dengan modal dari sumber lain. Semakin tinggi proporsi DER akan menyebabkan menurunnya laba perusahaan. Ketika laba perusahaan turun, maka *return* juga akan turun.

Menghitung rasio utang harus dilakukan dengan cermat agar tidak terjadi kekeliruan. Pemimpin perusahaan, tentunya dalam mengelola perusahaan harus cermat dalam melakukan pengambilan modal, proses produksi dan pemasaran agar rasio utang terhadap modal tidak terlihat tinggi. Setiap proses pengelolaan perusahaan merupakan proses yang harus bersinergi agar keuangan perusahaan tetap sehat. DER atau rasio utang terhadap modal merupakan salah satu indikator yang penting untuk melihat kondisi kesehatan keuangan suatu perusahaan. DER dapat menunjukkan tingkat kemandirian finansial perusahaan berkaitan dengan utang. Semakin rendah nilai DER maka semakin bagus nilai perusahaan tersebut. Namun indikator DER bukan merupakan indikator yang bagus untuk perusahaan keuangan⁵⁸.

⁵⁶ Salsabila and Suhaili, "Pengaruh Return On Assets, Net Profit Margin, Earning Per Share, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham."

⁵⁷ Khaula Senastri, "Debt to Equity Ratio (DER): Pengertian Dan Rumusnya," 2024, <https://accurate.id/akuntansi/debt-to-equity-ratio-adalah/>.

⁵⁸ Vindi Paputungan, "Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Net Profit Margin Terhadap Perubahan Laba Pada Perusahaan Saham Syariah Sektor Perdagangan Jasa Investasi Yang Terdaftar Di

Untuk menilai apakah Debt to Equity Ratio (DER) suatu perusahaan tergolong sehat atau tidak, perlu dipahami cara interpretasi rasio tersebut. Secara umum, nilai DER yang berada pada atau di bawah angka 1 (100%) menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur keuangan yang cukup stabil. Artinya, jumlah ekuitas yang dimiliki mampu menutupi total utang, sehingga risiko keuangan relatif rendah. Sebaliknya, jika DER berada di atas 1, hal ini menandakan bahwa utang perusahaan melebihi jumlah ekuitas yang dimiliki. Kondisi ini dapat dianggap sebagai sinyal kewaspadaan karena menunjukkan tingkat leverage yang tinggi, meskipun dalam beberapa kasus, hal ini juga bisa mencerminkan upaya perusahaan untuk meningkatkan potensi keuntungan melalui pembiayaan eksternal. Namun, apabila nilai DER melebihi angka 2 (200%), maka perusahaan dinilai memiliki struktur modal yang sangat berisiko, dengan ketergantungan yang tinggi terhadap utang. Dalam situasi tersebut, penting untuk meninjau lebih lanjut laporan keuangan perusahaan, khususnya kemampuan dalam menghasilkan kas untuk melunasi kewajibannya. DER yang terlalu tinggi dapat menjadi indikator bahwa perusahaan menghadapi potensi kesulitan keuangan, terutama jika arus kas dari operasional tidak cukup untuk membayar utang yang jatuh tempo⁵⁹.

2.2 Penelitian Terdahulu

Maksud dari tinjauan pustaka ini yaitu untuk mengemukakan teori-teori yang relevan dengan penelitian ini. Maka tinjauan pustaka menjadi dasar pemikiran dalam penyusunan penelitian. Kajian yang berkaitan dengan *return* saham sudah banyak diteliti oleh peneliti-peneliti terdahulu:

Tabel 2. 1 Matriks Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Variabel Independen	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Esmeralda Lorenza, Deny Zulkarnain, Lucius Joko	Pengaruh <i>Return on Asset</i> (ROA) terhadap	ROA	X Berpengaruh positif dan	Sama-sama meneliti pengaruh <i>Return on</i>	Penelitian ini haya meneliti pengaruh

Bursa Efek Indonesia,” *JAMIN: Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Inovasi Bisnis* 3, no. 2 (2021): 67, <https://doi.org/10.47201/jamin.v3i2.76>.

⁵⁹ PT Paramitra Alfa Sekuritas, “Memahami Debt to Equity Ratio (DER): Kunci Penting Dalam Analisis Fundamental Saham,” alpha, 2024, [https://alphainvestasi.id/post/debt-to-equity-ratio-der/#:~:text=Nilai DER di bawah atau,di atas 100%25 atau 1.](https://alphainvestasi.id/post/debt-to-equity-ratio-der/#:~:text=Nilai%20DER%20di%20bawah%20atau,di%20atas%20100%25%20atau%201.)

	(2022)	<i>return</i> saham syariah dengan struktur modal sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia periode 2015-2019		signifikan terhadap Y	<i>Asset (ROA)</i> terhadap <i>return</i> saham.	ROA terhadap <i>return</i> saham, tetapi dengan struktur modal sebagai variabel moderasi
2	Halimatum Munawaroh, Ruliq Suryaningsih (2024)	Pengaruh ROA, DER, dan EPS Terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Makanan dan Minuman di ISSI 2019-2022	ROA (X1), DER (X2), EPS (X3)	1. X1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y 2. X2 tidak berpengaruh terhadap Y 3. X3 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Y	Sama-sama meneliti pengaruh <i>Return on Asset (ROA)</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>return</i> saham.	Penelitian ini tidak hanya meneliti pengaruh <i>Return on Asset (ROA)</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return</i> saham, tetapi juga meneliti pengaruh EPS terhadap <i>return</i> saham
3	Jazilatunni'mah, Yuni Firayanti,	Pengaruh Rasio Keuangan	CR (X1), DER (X2), ROA (X3)	1. X1 tidak berpengaruh	Sama-sama meneliti pengaruh	Penelitian ini tidak hanya meneliti

	Fidia Wulansari (2024)	terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022	uh terhadap Y 2. X2 tidak berpengaruh uh terhadap Y 3. X3 berpengaruh uh positif terhadap Y	<i>Return on Asset (ROA)</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return saham.</i>	<i>Return on Asset (ROA)</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return saham.</i> tetapi juga meneliti pengaruh CR terhadap <i>return saham</i>	
4	Azmil Fitria, Dwi Ari Pertwi. (2023)	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020	CR (X1), DER (X2), ROE (X3), TATO (X4)	1. X1 tidak berpengaruh uh terhadap Y 2. X2 tidak berpengaruh uh terhadap Y 3. X3 berpengaruh uh terhadap Y 4. X4 tidak berpengaruh uh terhadap Y	Sama-sama meneliti pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return saham.</i>	Penelitian ini tidak hanya meneliti pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return saham.</i> tetapi juga meneliti pengaruh CR, ROE, dan TATO terhadap <i>return saham</i>
5	Mustafa Ramadhan, Isrochmani Murtaqi (2024)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i>	DER (X1), ROE (X2), CR (X3)	1. X1 tidak berpengaruh uh terhadap Y 2. X2 berpengaruh uh positif	Sama-sama meneliti pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return saham.</i>	Penelitian ini tidak hanya meneliti pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return saham</i>

		pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022		dan signifikan terhadap Y 3. X3 tidak berpengaruh terhadap Y	return saham.	terhadap <i>return</i> saham, tetapi juga meneliti pengaruh ROE dan CR terhadap <i>return</i> saham
6	Henny Dwijayani, Moh Idris Marzuki, Linda Ratna Sari, Muchtar, dan Aslichah (2023)	<i>Financial Ratios and Stock Return in the Food and Beverage Company</i>	CR (X1), DER (X2), ROA (X3), ROE (X4), TATO (X5)	1. X1 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Y 2. X2 tidak berpengaruh terhadap Y 3. X3 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y 4. X4 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Y 5. X5 tidak berpengaruh terhadap Y	Sama-sama meneliti pengaruh <i>Return on Asset</i> (ROA) dan <i>Debt to Asset</i> (ROA) <i>Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return</i> saham. saham, tetapi juga meneliti pengaruh CR, ROE, dan TATO terhadap <i>return</i> saham	Penelitian ini tidak hanya meneliti pengaruh <i>Return on Asset</i> (ROA) dan <i>Debt to Asset</i> (ROA) <i>Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return</i> saham, tetapi juga meneliti pengaruh CR, ROE, dan TATO terhadap <i>return</i> saham
7	Irmawati, Rahmat Ilyas,	Pengaruh <i>Return on</i>	ROA (X1) ROE (X2)	1. X1 berpengaruh	Sama-sama meneliti	Penelitian ini tidak hanya

	Mandala Faldini (2022)	<i>Asset dan Return on Equity Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan Consumer Goods (Food and Beverages) yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2018-2020</i>		uh positif dan signifikan terhadap Y 2. X2 bepengaruh uh negatif dan signifikan terhadap Y	pengaruh <i>Return on Asset (ROA)</i> terhadap <i>return saham.</i>	meneliti pengaruh <i>Return on Asset (ROA)</i> terhadap <i>Asset (ROA)</i> terhadap <i>return saham, tetapi juga meneliti pengaruh ROE terhadap return saham</i>
8	Herlin Muthe, Novita Royana Marbun, Yara Ainy br Ginting, Kiki Hardiansyah Siregar (2022)	<i>The Influence of Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR) on Stock Returns in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2018 - 2022</i>	ROA (X1), DER (X2), CR (X3), DAR (X4),	1. X1 berpengaruh uh positif dan signifikan terhadap Y 2. X2 tidak berpengaruh uh terhadap Y 3. X3 tidak berpengaruh uh terhadap Y 4. X4 tidak berpengaruh uh terhadap Y	Sama-sama meneliti pengaruh <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> terhadap <i>return saham.</i>	Penelitian ini tidak hanya meneliti pengaruh <i>Return on Asset (ROA)</i> dan <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> terhadap <i>return saham, tetapi juga meneliti pengaruh CR dan DAR terhadap return saham</i>

9	Nuriwulandari , Yulia Tri Kusumawati (2022)	Pengaruh <i>Return on Asset (ROA)</i> dan <i>Earning Per Share (EPS)</i> terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	ROA (X1), EPS (X2)	1. X1 berpengaruh positif terhadap Y 2. X2 berpengaruh negatif terhadap Y	Sama-sama meneliti pengaruh <i>Return on Asset (ROA)</i> terhadap <i>return saham</i>	Penelitian ini tidak hanya meneliti pengaruh <i>Return on Asset (ROA)</i> terhadap <i>return saham</i> , tetapi juga meneliti pengaruh <i>Earning Per Share (EPS)</i> terhadap <i>Return Saham</i>
10	Roy Hisar, Jaka Suharna, Ahmad Amiruddin, Lukman Cahyadi (2021)	Pengaruh ROA dan DER terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur di BEI yang Go Publik	ROA (X1), DER (X2)	1. X1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y 2. X2 tidak berpengaruh terhadap Y	Sama-sama meneliti pengaruh <i>Return on Asset (ROA)</i> dan <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> terhadap <i>return saham</i> .	Objek dan periode penelitian berbeda.

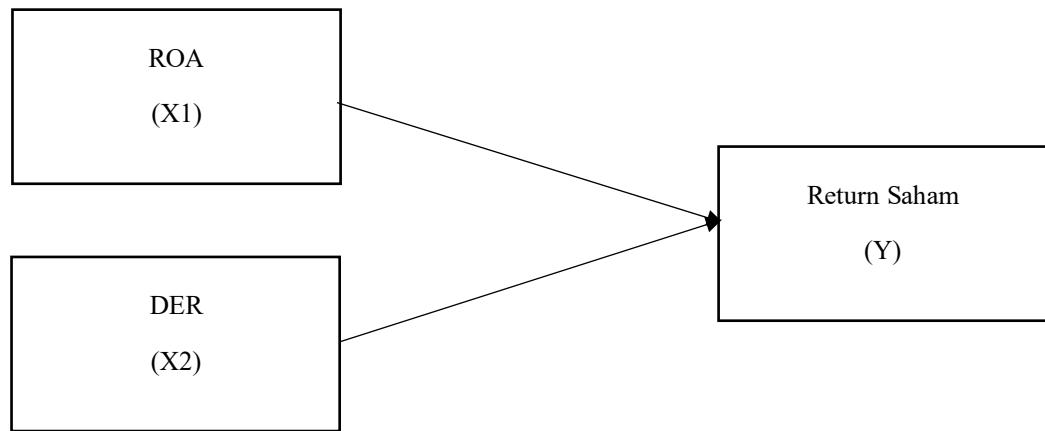
(Sumber: data olahan dari jurnal terdahulu)

2.3 Kerangka Berpikir

Berdasarkan penelitian sebelumnya dan tinjauan teoritis, terdapat beberapa faktor fundamental, yaitu ROA dan DER, serta faktor makroekonomi seperti nilai tukar dan tingkat suku bunga yang memengaruhi *return saham*. Oleh karena itu, penelitian ini akan menguji seberapa besar pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *return saham*. Oleh

karena itu, pemahaman yang mendalam mengenai hubungan antara faktor-faktor tersebut diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih baik bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Penelitian



Keterangan:

Y = *Return Saham*

X1 = *Return on Asset (ROA)*

X2 = *Debt to Equity Ratio (DER)*

Mengacu pada Gambar 2.1, terlihat bahwa Return on Assets (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) memiliki potensi untuk memengaruhi return saham, baik secara individual (parsial) maupun bersama-sama (simultan). Tingkat DER yang semakin tinggi menunjukkan adanya peningkatan risiko investasi. Sebaliknya, tingkat DER yang rendah memberikan sinyal positif bagi investor. Sisi lain untuk ROA, semakin rendah tingkatnya, semakin tinggi risiko investasi yang dihadapi, sedangkan semakin tinggi tingkat ROA, semakin rendah risiko investasi tersebut.

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Return Saham*

ROA berperan sebagai variabel X_1 atau variabel bebas pertama dalam penelitian ini. ROA memberikan gambaran mengenai seberapa besar tingkat keuntungan yang berhasil diperoleh perusahaan melalui pemanfaatan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba⁶⁰. Nilai ROA yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang lebih besar terhadap keseluruhan aset yang dimilikinya. Sebaliknya, ROA yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kerugian. Ini dikarenakan ROA menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba bersih⁶¹. Keadaan ini dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi dalam saham perusahaan, yang pada gilirannya mendorong peningkatan harga saham serta memberikan return yang lebih tinggi⁶². Oleh karena itu, kenaikan ROA mencerminkan perbaikan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya dapat mendorong peningkatan harga saham perusahaan tersebut.

ROA menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki guna memperoleh keuntungan. Semakin tinggi ROA, semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola asetnya, yang positif bagi investor. Ketika ROA diungkapkan dalam laporan keuangan, ini berfungsi sebagai sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan efektif dan efisien, sehingga menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan. Akibatnya, tingginya ROA cenderung diinterpretasikan sebagai tanda dari potensi return yang tinggi, yang dapat meningkatkan harga saham dan return saham itu sendiri.

⁶⁰ Revi Candra, “Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Return on Asset Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Indonesia,” *Jurnal Fairness* 9, no. 3 (2021): 245–54, <https://doi.org/10.33369/fairness.v9i3.15248>.

⁶¹ Satrio Putro Pangestu and Andi Wijayanto, “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,” *Sustainability (Switzerland)* 11, no. 1 (2019): 1–14, http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng-8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsiurbeco.2008.06.005%0Ahttps://www.researchgate.net/publication/305320484_SISTEM PEMBETUNGAN TERPUSAT STRATEGI MELESTARI.

⁶² G G Gunadi and I K W Kesuma, “Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap Return Saham Food and Beverage BEI,” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana Bali* 4, no. 6 (2015): 1636–47.

Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap return saham karena rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara optimal untuk menghasilkan laba bersih. Informasi ini memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan perusahaan kepada para pengguna laporan keuangan, terutama investor⁶³. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Esmeralda (2022), Ulfie (2024), Irmawati (2022), dan Nuriwulandari dan Yulia (2022) yang membuktikan bahwa *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap return saham.

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi apakah perusahaan yang mampu mengelola asetnya dengan baik akan menunjukkan ROA yang lebih tinggi, atau sebaliknya, perusahaan yang kurang efisien dalam pengelolaan asetnya akan mengalami penurunan dalam ROA. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023)

2.4.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return* Saham

DER berperan sebagai variabel X_2 atau variabel bebas kedua dalam penelitian ini. DER mencerminkan perbandingan antara total utang perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan bahwa porsi utang dalam struktur permodalan perusahaan semakin besar. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki beban kewajiban jangka panjang yang cukup signifikan dan harus dikelola dengan baik agar tidak membebani kinerja keuangannya⁶⁴. Investor cenderung menghindari saham dari perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi, karena hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki struktur pendanaan yang lebih bertumpu pada utang, yang pada akhirnya meningkatkan risiko finansial yang harus ditanggung⁶⁵. Ketika kinerja perusahaan meningkat maka minat investor menjadi tinggi dan dampaknya

⁶³ Roy Hisar et al., “Pengaruh ROA Dan DER, Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Yang Go Publik,” *Forum Ilmiah Universitas Esa Unggul* 18, no. 2 (2021): 178–89.

⁶⁴ Candra, “Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Return on Asset Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Indonesia.”

⁶⁵ Hisar et al., “Pengaruh ROA Dan DER, Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Yang Go Publik.”

terhadap *return* saham akan meningkat. Berdasarkan konsep tersebut maka diperlukan adanya hubungan antara DER terhadap *return saham*⁶⁶.

DER menggambarkan proporsi utang terhadap ekuitas. Jika DER terlalu tinggi, ini bisa menjadi sinyal negatif tentang potensi risiko keuangan yang lebih besar; perusahaan mungkin menghadapi kesulitan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Investor sering kali menginterpretasikan DER tinggi sebagai indikasi bahwa perusahaan mungkin lebih berisiko, yang dapat mengurangi minat investasi dan menurunkan harga saham. Dengan mengungkapkan DER dalam laporan keuangannya, perusahaan memberikan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Meyvi (2020), Wita (2021), Riska (2022), Luh Gede (2023), dan Khairaningrum (2022) yang membuktikan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Penulis melakukan penelitian ini untuk menganalisis bagaimana perusahaan memperoleh laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki, serta menilai peran utang dalam proses tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah penggunaan utang, yang tercermin dalam rasio Debt to Equity Ratio (DER), dapat meningkatkan laba perusahaan (memperkuat), atau justru penggunaan utang yang berlebihan berdampak negatif terhadap laba yang dihasilkan (memperlemah). Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023)

⁶⁶ Muh. Nur Azis, Cepi Pahlevi, and Muhammad Toaha, “The Effect of Fundamental Financial Factor to Stock Return (Study on Costumer Goods Industry Sub Sector FOOD and Beverages Which Is Listed at Indonesia Stock Exchange in 2011 – 2016),” *JBMI (Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Informatika)* 15, no. 1 (2018): 30–44, <https://doi.org/10.26487/jbmi.v15i1.4718>.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu suatu metode penelitian yang mengandalkan analisis data berbasis angka dan diolah menggunakan teknik statistik. Dengan pendekatan ini, data yang dikumpulkan bersifat numerik dan hasil analisis yang dihasilkan disajikan dalam bentuk angka yang dapat diinterpretasikan secara objektif⁶⁷. Data keuangan yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan selama periode penelitian tahun 2019 hingga 2023. Adapun sumber data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh melalui pengumpulan informasi yang telah dipublikasikan secara resmi oleh perusahaan terkait atau oleh lembaga yang berwenang dalam menyediakannya, seperti Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diproses melalui pengutipan data yang telah dikeluarkan secara resmi oleh perusahaan atau lembaga yang berhak mengeluarkannya⁶⁸.

Data yang diolah yaitu data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari website Bursa Efek Indonesia dan website perusahaan itu sendiri berupa laporan tahunan (*annual report*) pada tahun 2019-2023 dari perusahaan Manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu terdiri dari:

1. Data dari beberapa perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023;
2. Data *share price* dan *return* saham dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023;
3. Data rasio keuangan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.

⁶⁷ Syafrida Hafni Sahir, *Metodologi Penelitian*, 2022.

⁶⁸ Hisar et al., "Pengaruh ROA Dan DER, Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Yang Go Publik."

Sumber data yang digunakan yaitu terdiri dari:

1. Laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023;
2. Laporan keuangan (*financial statement*) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023;
3. Lembar saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023;
4. Website Indonesia *stock exchange* (IDX);
5. Website resmi dari perusahaan-perusahaan yang terkait.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan objek atau subjek yang memiliki karakteristik tertentu dan menjadi pusat perhatian dalam suatu penelitian, karena dianggap relevan dengan permasalahan yang sedang diteliti⁶⁹. Populasi dapat diartikan sebagai kumpulan elemen yang memiliki karakteristik tertentu dan menjadi dasar dalam proses penarikan kesimpulan pada suatu penelitian. Dalam penelitian ini, yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya yang bergerak pada sub-sektor industri makanan dan minuman serta secara konsisten mempublikasikan laporan keuangannya selama periode 2019–2023. Adapun jumlah perusahaan yang termasuk dalam populasi tersebut sebanyak 26 perusahaan.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang memiliki karakteristik tertentu dan dipilih untuk mewakili keseluruhan populasi dalam suatu penelitian. Sampel digunakan agar penelitian dapat dilakukan secara lebih efisien tanpa harus meneliti seluruh elemen populasi. Setelah jumlah sampel yang akan diambil dari populasi telah di tentukan selanjutnya pengambilan sampel di tentukan dalam bentuk teknik *purposive sampling*⁷⁰. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik non-probability sampling dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel ditentukan berdasarkan

⁶⁹ Irmawati Irmawati, Rahmat Ilyas, and Mandala Faldini, “Pengaruh Return on Assets Dan Return on Equity Terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan Consumer Goods (Food and Beverages) Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2018-2020,” *Budgeting: Jurnal Akuntansi Syariah* 3, no. 1 (2022): 61–75, <https://doi.org/10.32923/bdg.v3i1.2738>.

⁷⁰ Febby Febriana and Indra Sulistiana, “Pengaruh EPS Dan ROA Terhadap Return Saham Sektor Food and Beverage Periode Tahun 2021-2023 Di Bursa Efek Indonesia” 3, no. 1 (2024): 15–22.

kriteria atau pertimbangan tertentu yang telah ditentukan terlebih dahulu oleh peneliti⁷¹. Adapun kriteria sampel yang akan diambil yaitu:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023;
2. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan selama periode 2019-2023;
3. Perusahaan yang mengalami rugi secara berturut-turut selama periode 2019-2023;
4. Perusahaan yang melakukan *company action* (*stock dividend, stock split, right issue, dan IPO*) selama periode 2019-2023.

Proses seleksi sampel laporan keuangan pada periode 2019-2023, sebagai berikut:

Tabel 3. 1 Proses Seleksi Sampel Penelitian

Nomor	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023	26
2	Perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang tidak menerbitkan kelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan secara lengkap periode 2019-2023	(5)
3	Perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang mengalami rugi secara berturut-turut dari tahun 2019-2023	(2)
4	Perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang melakukan <i>company action</i> (<i>stock dividend, stock split, right issue, dan IPO</i>) selama periode 2019-2023	(11)
5	Total sampel	8

(Sumber : Data sekunder yang diolah, 2025)

Setelah melalui proses seleksi (screening) terhadap data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023, diperoleh sebanyak 8 perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

⁷¹ Lorenza, Zulkarnain, and Joko, “Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham Syariah Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2015-2019.”

Tabel 3. 2 Nama perusahaan yang menjadi sampel

Nomor	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Tranding Company Tbk
2	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
5	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
6	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
7	STTP	PT. Siantar Top Tbk
8	ROTI	PT. Nippon Indosari Carpindo Tbk

(Sumber : Data dari www.idx.id diolah)

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian merujuk pada fokus utama yang diamati dalam suatu studi. Dalam hal ini, objek penelitian mencakup seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara umum, penetapan variabel penelitian, operasionalisasi variabel, serta metode pengukurannya dapat disajikan dalam bentuk tabel seperti berikut:

Tabel 3. 3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen	Definisi	Indikator	Skala Pengukuran
Return Saham	Tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh oleh investor atas dana yang telah diinvestasikan dalam saham suatu perusahaan di pasar modal. Sebelum melakukan investasi, investor umumnya akan melakukan estimasi terhadap pendapatan yang berpotensi	$Return Saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio

	diperoleh di masa mendatang, atau dengan kata lain memprediksi return dari investasi saham tersebut		
Variabel Independent	Definisi	Indikator	Skala Pengukuran
Return on Asset	Rasio ini digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya, setelah memperhitungkan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk membiayai aset tersebut.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
Debt to Equity Ratio	indikator solvabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menanggung seluruh beban utangnya dengan dukungan modal yang dimiliki sendiri. Rasio ini merefleksikan perbandingan antara sumber pendanaan yang diperoleh dari utang dan dari ekuitas, sehingga dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dalam struktur permodalannya	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$	Rasio

3.4 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini, dengan mengumpulkan data melalui metode studi dokumentasi, dengan memanfaatkan data sekunder sebagai sumber utama. Teknik ini dilakukan dengan menelaah dokumen-dokumen yang berkaitan dengan variabel penelitian, seperti laporan keuangan dan laporan tahunan, yang diperoleh dari situs resmi perusahaan maupun dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, referensi tambahan berupa jurnal ilmiah dan literatur terkait turut digunakan untuk memperkuat landasan teori dan analisis. Pendekatan ini memungkinkan peneliti memperoleh wawasan yang lebih komprehensif mengenai konteks serta dinamika yang memengaruhi variabel-variabel yang dikaji.

3.5 Metode Analisis Data

Uji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, menggunakan pendekatan analisis regresi data panel⁷². Teknik pengelolaannya yaitu dengan program aplikasi komputer statistik EViews (Econometric Views) versi 13. EViews digunakan dalam penelitian ini karena kemudahan pengoperasiannya dan kemampuannya dalam melakukan analisis statistik secara efektif dan komprehensif, sehingga memungkinkan peneliti memperoleh hasil yang akurat dan valid, terutama dalam menganalisis data yang kompleks. Hal ini memungkinkan peneliti untuk memperoleh hasil yang akurat dan valid dalam analisis data yang kompleks. Penelitian ini menggunakan beberapa jenis uji statistik, antara lain sebagai berikut:

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan atau menyajikan data dari masing-masing variabel yang telah dikumpulkan apa adanya, tanpa bertujuan untuk menarik kesimpulan yang bersifat generalisasi. Statistik deskriptif berfungsi untuk memberikan ringkasan atau gambaran umum mengenai data penelitian, yang ditinjau dari nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, serta ukuran penyebaran data berupa

⁷² Nuriwulandari and Yulia Tri Kusumawati, “Pengaruh Return On Assets (ROA) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham Saham Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek k Indonesia” 4, no. 1 (2022): 162–73.

standar deviasi⁷³. Dengan menggunakan analisis statistik deskriptif, peneliti dapat memahami karakteristik umum dari data sampel yang diperoleh. Teknik ini bertujuan untuk menyusun data secara sistematis, sehingga informasi yang ditampilkan menjadi lebih terorganisir, jelas, dan mudah diinterpretasikan.

3.5.2 Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk mengetahui model regresi panel, terdapat 3 model pendekatan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

III.5.2.1 Common Effect Model (CEM)

Model *common effect* merupakan penduga yang menggabungkan data time series dengan cross section, yaitu dengan menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) untuk menaksir parameter Model *common effect* mengabaikan perbedaan dimensi individu atau waktu atau dengan maksud lain, yaitu perilaku data antar individu adalah sama dalam berbagai periode waktu⁷⁴. Bentuk umum pendekatan model *common effect* adalah sebagai berikut⁷⁵:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + u_{it}$$

Dimana,

Y_{it} = Nilai variabel terikat individu ke-i untuk periode ke-t,

I = 1,2,3,...,N dan $t= 1,2,3,...,T$.

X_{kit} = Nilai Variabel bebas ke-k untuk individu ke-i tahun ke-t

β = Parameter yang ditaksir

u_{it} = error untuk individu ke-i untuk periode ke-t,

⁷³ Nuriwulandari and Kusumawati.

⁷⁴ Tuni Lasa and H.Mustafa, “The Effect of Financial Performance on Stock Returns in Consumer Goods Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 Period.”

⁷⁵ Nurul Madany, Ruliana, and Zulkifli Rais, “Regresi Data Panel Dan Aplikasinya Dalam Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Idx Lq45 Bursa Efek Indonesia,” *VARIANSI: Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research* 4, no. 2 (2022): 79–94, <https://doi.org/10.35580/variansiunm28>.

III.5.2.2 Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) merupakan suatu metode yang meneliti estimasi parameter registrasi data panel, yaitu dengan menggunakan teknik penambahan variabel dummy, metode ini sering disebut *Least Square Dummy Variable* (LSDV) Model. Model *fixed effect* mengasumsikan bahwa setiap individu memiliki intersep yang berbeda, namun kemiringan (slope) regresinya tetap sama untuk seluruh individu. Pendekatan ini menggunakan variabel dummy guna mengidentifikasi perbedaan intersep antara satu individu dengan lainnya⁷⁶. Adapun teknik estimasi model regresi data panel dengan model fixed effect menggunakan pendekatan estimasi *Least Square Dummy Variable* (LSDV) sebagai berikut⁷⁷:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \alpha_i + u_{it}$$

Dimana,

- Y_{it} = Nilai variabel terikat individu ke- i untuk periode ke- t
 I = 1,2,3,..., N dan t = 1,2,3,...,T
 X_{kit} = Nilai bariabel bebas ke- k untuk individu ke- I tahun ke- t
 α_i = potensi berkolerasi dengan variabel bebas
 β = Parameter yang ditaksir
 u_{it} = error untuk individu ke- i untuk period eke- t

III.5.2.3 Random Effect Model (REM)

Model *random effect* merupakan suatu metode yang menggunakan perbedaan karakteristik individu dengan waktu yang diakomodasi oleh kesalahan dalam model. Kemudian terdapat dua komponen yang berperan dalam pembentukan kesalahan yaitu individu dan waktu, sehingga kesalahan acak dalam Model *random effect* akan dipecah menjadi kesalahan untuk gabungan komponen waktu dan kesalahan. Model random effect dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1,it} + \beta_2 X_{2,it} + \alpha_{it} + u_{it}$$

Dimana,

⁷⁶ Tuni Lasa and H.Mustafa, “The Effect of Financial Performance on Stock Returns in Consumer Goods Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 Period.”

⁷⁷ Madany, Ruliana, and Rais, “Regresi Data Panel Dan Aplikasinya Dalam Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Idx Lq45 Bursa Efek Indonesia.”

- Y_{it} = Nilai variabel terikat individu ke- i untuk periode ke- t , $i = 1, 2, 3, \dots n$
 dan $t=1, 2, 3, \dots T$.
 X_{kit} = Nilai variabel bebas ke- k untuk individu ke- i tahun ke- t
 β_{kit} = Parameter yang ditaksir
 u_{it} = error untuk individu ke- i untuk periode - t

3.5.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk menentukan uji regresi data panel yang tepat, maka yang harus dilakukan adalah menguji data dengan semua model pengujian. Setelah mengevaluasi ketiga model, model terbaik akan dipilih. Ada beberapa tahapan uji yang dilakukan untuk memilih model regresi data panel (CEM, FEM, atau REM) berdasarkan data yang dimiliki, yaitu:

III.5.3.1 Uji Chow

Uji *chow* digunakan untuk memilih antara model *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Adapun pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji chow adalah sebagai berikut:

H_0 : Model yang dipilih adalah common effect.

H_a : Model yang dipilih adalah fixed effect.

Jika angka Prob > alpha 5% maka H_0 diterima yaitu dipilih *common effect*. Jika angka Prob < atau sama dengan alpha 5% maka H_0 ditolak yaitu dipilih *fixed effect*.

III.5.3.2 Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk memilih model yang paling tepat antara model *Fixed Effect* (FEM) dan Model *Random Effect* (REM). Adapun pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan simpulan dari uji Hausman adalah sebagai berikut:

H_0 : Model yang dipilih adalah *random effect*.

H_a : Model yang dipilih adalah *fixed effect*.

Pada pengujian ini dapat dilihat pada nilai p jika hasil yang diperoleh kurang dari 5% (Signifikan) maka model estimasi yang akan digunakan adalah *Fixed effect*, namun jika nilai p melebihi 5% (tidak signifikan) maka model estimasi yang akan digunakan adalah *random effect*.⁷⁸

⁷⁸ Tuni Lasa and H.Mustafa, “The Effect of Financial Performance on Stock Returns in Consumer Goods Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 Period.”

III.5.3.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *language multiplier* digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *random effect* atau *common effect*. Pengujian ini dilakukan dengan bantuan software EViews, yang secara otomatis menghitung nilai statistik LM dan membandingkannya dengan nilai kritis distribusi *Chi-Square*. Adapun hipotesis yang digunakan dalam pengujian regresi data panel adalah sebagai berikut:

H_0 : 0 (model *common effect* lebih tepat digunakan)

H_1 : 0 (model *random effect* lebih tepat digunakan)

Dalam pengambilan kesimpulan uji *Lagrange Multiplier* menggunakan pedoman, jika:

- Jika nilai statistik LM $>$ nilai *Chi Square*, maka H_0 ditolak, maka artinya model *random effect* yang dipilih.
- Jika nilai statistik LM $<$ nilai *Chi Square*, maka H_1 diterima, maka artinya model *common effect* yang dipilih⁷⁹.

Dengan demikian, uji ini berperan penting dalam tahap awal pemilihan model regresi panel, sebelum melanjutkan ke uji Hausman yang membandingkan model *random effect* dengan *fixed effect*.

3.5.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebagai tahapan penting dalam analisis regresi data panel untuk memastikan bahwa model yang dihasilkan memenuhi syarat sebagai estimator yang terbaik, linear, tidak bias, dan efisien (Best Linear Unbiased Estimator/BLUE). Pengujian ini bertujuan untuk mendeteksi adanya kemungkinan pelanggaran terhadap asumsi-asumsi dasar dalam regresi, yang jika tidak terpenuhi dapat menyebabkan distorsi atau ketidakakuratan dalam interpretasi hasil analisis. Beberapa pengujian dalam uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

⁷⁹ “Memahami Uji Langrange Multiplier Dalam Software Pengelolaan Data EViews,” BINUS, n.d., [https://accounting.binus.ac.id/2021/08/13/memahami-uji-lagrange-multiplier-dalam-software-pengolahan-data-eviews/#:~:text=Uji Lagrange Multiplier \(LM\) digunakan,metode OLS \(Common Effect\).](https://accounting.binus.ac.id/2021/08/13/memahami-uji-lagrange-multiplier-dalam-software-pengolahan-data-eviews/#:~:text=Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan,metode OLS (Common Effect).)

III.5.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas pada dasarnya bukan merupakan syarat utama dalam memenuhi asumsi *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), dan beberapa ahli berpendapat bahwa uji ini tidak wajib dipenuhi dalam analisis regresi, terutama jika ukuran sampel cukup besar. Namun demikian, uji normalitas tetap penting dilakukan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi menyebar secara normal. Salah satu metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas adalah uji *Jarque-Berra* (J-B), yang mengukur kesesuaian distribusi data dengan distribusi normal berdasarkan nilai skewness dan kurtosis⁸⁰. Uji normalitas bertujuan untuk menilai apakah data residual dari variabel independen dan dependen dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Dalam penelitian ini, pengujian normalitas residual dilakukan dengan menggunakan metode *Jarque-Berra*. Interpretasi hasil didasarkan pada nilai probabilitas (*p-value*) yang dihasilkan. Jika nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), maka residual dinyatakan terdistribusi normal⁸¹.

Pengambilan keputusan dalam uji normalitas dilakukan berdasarkan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Adapun kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas (*p-value*) $> 0,05$, maka data dianggap berdistribusi normal.
- Jika nilai probabilitas (*p-value*) $< 0,05$, maka data tidak berdistribusi normal.

Kriteria ini umumnya digunakan dalam uji normalitas seperti uji *Jarque-Bera*, untuk menentukan apakah distribusi residual dari model regresi memenuhi asumsi normalitas.

III.5.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas terjadi apabila terdapat hubungan linier yang kuat atau sempurna antara dua atau lebih variabel bebas, sehingga dapat menyebabkan distorsi dalam estimasi parameter regresi.

⁸⁰ Agus Tri Basuki, “Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis,” *PT Rajagrafindo Persada*, 2021, 1–161.

⁸¹ Halimatun Munawaroh and Ruliq Suryaningsih, “Pengaruh ROA, DER, Dan EPS Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di ISSI 2019-2022,” *Niqosiya: Journal of Economics and Business Research* 4, no. 01 (2024): 159–76, <https://doi.org/10.21154/niqosiya.v4i01.3434>.

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas dalam model regresi, dapat dilihat melalui nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai tolerance menunjukkan seberapa besar variabel independen yang bersangkutan tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Semakin kecil nilai *tolerance*, maka nilai VIF akan semakin besar, karena VIF dihitung dari rumus $VIF = 1/tolerance$. VIF yang tinggi mengindikasikan adanya kolinearitas yang kuat antar variabel. Batas yang digunakan dalam pengujian ini adalah nilai tolerance kurang dari 0,10 atau VIF lebih dari 10.

Pengujian ini dapat diketahui dengan melihat nilai toleransi dan nilai variance inflation factor (VIF). Pengujian dilakukan dengan melihat nilai VIF atau *variance inflation factors*. Cara menentukan multikolinearitas yaitu:

- Jika nilai $VIF > 10$ atau nilai $Tolerance < 0,1$, maka terdapat indikasi kuat adanya multikolinearitas.
- Sebaliknya, jika nilai $VIF < 10$ dan nilai $Tolerance > 0,1$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

Uji ini penting untuk memastikan bahwa setiap variabel independen memberikan kontribusi yang unik dan signifikan terhadap model, serta untuk menjaga validitas hasil estimasi regresi.

III.5.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi adanya ketidaksamaan varians dari residual atau kesalahan prediksi pada model regresi antar satu observasi dengan observasi lainnya. Jika varians residual sama atau konstan di seluruh observasi, kondisi ini disebut homoskedastisitas, yang merupakan asumsi ideal dalam regresi linier. Sebaliknya, apabila varians residual tidak konstan dan berbeda antar pengamatan, maka kondisi tersebut dinamakan heteroskedastisitas. Model regresi yang baik seharusnya memenuhi asumsi homoskedastisitas, karena adanya heteroskedastisitas dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi tidak efisien dan mengganggu validitas uji statistik.

Terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas, seperti uji *Glejser*, uji *ARCH*, uji *White*, dan uji *Breusch-Pagan Godfrey* (BPG). Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan

menggunakan metode *Glejser*. Adapun dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak mengalami gejala heteroskedastisitas
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka mengalami gejala heteroskedastisitas

III.5.4.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara anggota serangkaian observasi. Jika model mempunyai korelasi, parameter yang diestimasi menjadi bias dan variasinya tidak lagi minimum dan model menjadi tidak efisien. Dalam penelitian ini, untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam model digunakan uji Lagrange Multiplier (LM)⁸². Untuk melihat nilai autokorelasi yaitu sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas *Chi-Square* $> 0,05$ maka tidak ada masalah autokorelasi
- Jika nilai probabilitas *Chi-Square* $< 0,05$ maka terdapat masalah autokorelasi.

3.5.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independent secara sama-sama (simultan) terhadap variabel dependen digunakan uji anova atau *F-test*. Sedangkan pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial (individu) diukur dengan menggunakan uji parsial atau uji t-statistik.

III.5.5.1 Uji Parsial (Uji T)

Uji signifikansi secara parsial digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen dalam model regresi data panel berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen secara individu. Uji ini dilakukan dengan menggunakan uji t pada model panel data (Common Effect, Fixed Effect, atau Random Effect) sesuai dengan hasil pemilihan model terbaik. Oleh karena itu, uji t penting untuk menilai seberapa besar pengaruh masing-masing variabel bebas secara terpisah dalam menjelaskan variasi variabel terikat.. Bentuk pengujinya adalah sebagai berikut:

⁸² Basuki, "Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bismis."

$H_0: \beta_1, \beta_2 = 0$, artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a: \beta_1, \beta_2 \neq 0$, artinya variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dengan kriteria pengambilan keputusan adalah jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sebaliknya jika probabilitas > 0.05 , maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Adapun keriteria uji t yaitu:

- Jika nilai probabilitas (p-value) < 0.05 , maka H_0 ditolak dan disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai probabilitas (p-value) > 0.05 , maka H_0 diterima dan disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji ini penting dalam menentukan variabel mana saja yang memberikan kontribusi secara statistik terhadap perubahan nilai return saham pada perusahaan makanan dan minuman yang diteliti.

III.5.5.2 Uji Simulttan (Uji F)

Uji simultan digunakan untuk mengevaluasi apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dalam uji ini, digunakan statistik F (F-test) sebagai alat pengujian. Tujuan dari uji ini adalah untuk mengetahui apakah model regresi secara keseluruhan layak digunakan untuk menjelaskan variabel dependen. Dengan kata lain, uji simultan menilai kekuatan hubungan kolektif antara variabel bebas dan variabel terikat.

Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:

$H_0: b_1 = b_2 = \dots = 0$, artinya variabel independent secara simultan tidak dipengaruhi terhadap variabel dependen.

$H_a: b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq 0$, artinya semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dengan kriteria pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi < 0.05 , maka H_0 ditolak. Sebaliknya, jika nilai signifikansi > 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

III.5.5.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi adalah suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar proporsi variabel independen dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai ini dilambangkan dengan R^2 dan umumnya dinyatakan dalam bentuk persentase. R^2 digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel X mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi perubahan pada variabel Y, digunakan rumus $R^2 \times 100\%$, dengan ketentuan bahwa nilai R^2 berada di antara 0 dan 1. Secara umum, koefisien determinasi pada data cross section cenderung rendah karena adanya tingkat variasi yang tinggi antar pengamatan⁸³.

Koefisien determinasi berfungsi untuk mengetahui sejauh mana variabel bebas mampu menjelaskan variasi atau perubahan yang terjadi pada variabel terikat. Nilai R^2 berada dalam rentang antara 0 hingga 1. Jika nilai R^2 mendekati 1, maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dianggap kuat. Sebaliknya, jika nilai R^2 mendekati 0, maka kemampuan tersebut dianggap lemah.

Meskipun koefisien determinasi (R^2) dapat menunjukkan seberapa baik variabel independen menjelaskan variabel dependen, namun indikator ini memiliki kelemahan, yaitu rentan terhadap bias akibat penambahan variabel bebas dalam model. Setiap penambahan variabel, meskipun tidak signifikan, dapat meningkatkan nilai R^2 . Oleh karena itu, untuk mengevaluasi kualitas model regresi secara lebih akurat, penggunaan adjusted R^2 lebih disarankan. Adjusted R^2 mempertimbangkan jumlah variabel dalam model dan hanya akan meningkat apabila variabel tambahan memberikan kontribusi yang relevan terhadap model⁸⁴.

⁸³ Halimatul Munawaroh and Ruliq Suryaningsih, "Pengaruh ROA, DER, Dan EPS Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di ISSI 2019-2022."

⁸⁴ Halimatul Munawaroh and Ruliq Suryaningsih.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan pertumbuhan yang pesat, didorong oleh peningkatan konsumsi rumah tangga dan permintaan pasar yang stabil. Sektor ini memiliki keunggulan dalam ketahanan terhadap fluktuasi ekonomi, serta diharapkan terus berkembang seiring dengan inovasi produk dan peningkatan kualitas yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di dalamnya⁸⁵. Kinerja keuangan sektor ini umumnya stabil, dengan banyak perusahaan menunjukkan pertumbuhan yang positif meskipun menghadapi tantangan seperti persaingan yang ketat dan fluktuasi harga bahan baku. Inovasi produk dan strategi pemasaran yang efektif menjadi kunci untuk mempertahankan pangsa pasar dan menarik konsumen baru.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023. Terdapat sebanyak 26 perusahaan dalam sub-sektor tersebut yang terdaftar di BEI pada periode tersebut, namun hanya 8 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan serta laporan tahunan (*annual report*) masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel independen, serta return saham sebagai variabel dependen.

Tabel 4. 1 Nama Perusahaan yang Dijadikan Sampel

Nomor	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ULTJ	PT. UltraJaya Milk Industry and Tranding Company Tbk
2	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

⁸⁵ “Kondisi Industri Pengolahan Makanan Dan Minuman Di Indonesia,” kementerian keuangan, 2022, <http://djkn.kemenkeu.go.id/kanwil-suluttenggomeut/baca-artikel/15588/Kondisi-Industri-Pengolahan-Makanan-dan-Minuman-di-Indonesia.html>.

4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
5	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
6	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
7	STTP	PT. Siantar Top Tbk
8	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk

(Sumber: www.idx.co.id data diolah)

Adapun gambaran profil tentang 8 (delapan) perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. PT. Ultrajaya Milk Industry and Tranding Company Tbk.

PT. Ultrajaya Milk Industry and Tranding Company Tbk (ULTJ) pada tahun 1958 di Bandung, pada awalnya perusahaan ini sebagai industri rumah tangga yang memproduksi susu kemasan. Berbentuk perseroan terbatas sejak tahun 1971, kemudian IPO pada tahun 1990⁸⁶. Seiring dengan kemajuan usaha, pemilik perusahaan melakukan penataan struktur hukum dengan mengubah bentuk usaha dari kepemilikan perseorangan menjadi badan hukum dalam bentuk persekutuan komanditer. Kemudian, pada tanggal 22 Oktober 1968, perusahaan secara resmi menggunakan nama CV Djaja Murni Trading and Industry Company⁸⁷. Selanjutnya, pada tahun 1971, perusahaan mengalami fase pertumbuhan yang signifikan dan melakukan transformasi menjadi perseroan terbatas (PT) dengan nama PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company (PT Ultrajaya Industri Susu dan Perdagangan). Kantor pusat di Jl. Raya Cimareme No. 131, Cimareme, Ngamprah, Kabupaten Bandung Barat, Jawa Barat 40552. Telp: (+62 22) 86700700 (Hunting), Fax: (+62 22) 86700777.

Pemegang saham utama PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) per 31 Oktober 2024 adalah Sabana Prawirawidjaja dengan kepemilikan sebesar 49,78%, diikuti oleh PT Prawirawidjaja Prakarsa sebesar 23,78%, Samudera Prawirawidjaja sebesar 3,61%, dan Suhendra Prawirawidjaja sebesar 1,11%. Sisa saham sebesar 21,72% dimiliki oleh masyarakat umum. Berdasarkan Anggaran Dasar

⁸⁶ “PT. Ultrajaya Milk Industry and Tranding Company Tbk,” IDN Financials, n.d., <https://www.idnfinancials.com/id/ultj/pt-ultra-jaya-milk-industry-trading-company-tbk>.

⁸⁷ “PT Ultrajaya Milk Industry Tbk (ULTJ) Profil Dan Sejarahnya,” syariah saham, n.d., <https://syariahsaham.id/pt-ultrajaya-milk-industry-tbk-ultj/>.

Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ULTJ mencakup industri makanan dan minuman, serta perdagangan. Perusahaan memproduksi berbagai minuman seperti susu segar UHT (Ultra Milk), teh UHT (Teh Kotak), minuman tradisional (Sari Kacang Ijo, Sari Asem Asli), serta produk non-UHT seperti susu kental manis (Cap Sapi), susu bubuk, dan konsentrat jus buah tropis. Produk-produk tersebut diproses dengan teknologi Ultra High Temperature (UHT) dan dikemas secara aseptik untuk menjaga kualitas dan daya tahan produk⁸⁸.

2. PT FKS Food Sejahtera Tbk

PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), didirikan pada tanggal 26 Januari 1990 dengan nama PT Asia Inti Selera. Perusahaan ini kemudian mengubah nama menjadi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dan resmi menjadi perusahaan publik pada tahun 2003 setelah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Kantor pusat AISA berlokasi di Jl. Raya Solo – Sragen KM 15, Ds. Sepat, Masaran, Sragen, Jawa Tengah, Indonesia. Telp: (+62-271) 681 500, Fax: (+62-271) 681 598.

AISA memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1991 dan awalnya bergerak dalam produksi mi kering danbihun. Seiring waktu, AISA mengembangkan usahanya ke segmen beras dan makanan kemasan, melalui anak-anak usaha yang menangani distribusi, pengolahan bahan pangan, hingga produk konsumen akhir. Saham mayoritas AISA dikuasai oleh publik, dengan struktur kepemilikan tersebar dan tidak ada pemegang saham pengendali tunggal. Perusahaan sempat menghadapi restrukturisasi akibat masalah manajemen dan keuangan pada tahun 2017–2018, dan kini berfokus kembali pada lini bisnis makanan, terutama mi kering,bihun, dan makanan ringan. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan AISA mencakup produksi makanan olahan seperti mi, bihun, makanan ringan, penggilingan beras, perdagangan besar makanan dan minuman, serta aktivitas pergudangan dan distribusi⁸⁹.

3. PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) didirikan pada tanggal 2 September 2009 sebagai entitas hasil pemisahan (spin-off) dari Divisi Mi Instan dan

⁸⁸ “PT. Ultrajaya Milk Industry and Tranding Company Tbk.”

⁸⁹ “PT. FKS Food Sejahtera Tbk [AISA],” IDN Financials, n.d., <https://www.idnfinancials.com/id/aisa/pt-fks-food-sejahtera-tbk>.

Divisi Penyedap PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2010. Kantor pusat ICBP berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 23, Jl. Jend. Sudirman Kav. 76–78, Jakarta 12910, Indonesia. Telp: (+62-21) 5795 8822, Fax: (+62-21) 5793 7373.

Pemegang saham mayoritas PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), yang menguasai 80,53% kepemilikan saham atau setara dengan 9.391.678.000 lembar saham. Sementara itu, sisa 19,47% saham dimiliki oleh masyarakat umum, dengan kepemilikan masing-masing berada di bawah 5%.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup usaha ICBP meliputi berbagai sektor, antara lain: produksi mi instan dan bumbu penyedap, makanan kuliner siap saji, kue, makanan ringan, produk nutrisi dan makanan khusus, serta kemasan. Selain itu, ICBP juga bergerak dalam bidang perdagangan, transportasi, pergudangan dan penyimpanan berpendingin, layanan manajemen, serta aktivitas penelitian dan pengembangan⁹⁰.

4. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama awal PT Panganjaya Intikusuma, dan mulai menjalankan operasionalnya pada tahun yang sama. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 21, Jl. Jend. Sudirman Kav 76–78, Jakarta, dengan nomor telepon (62-21) 5795-8822 (Hunting) dan faksimile (62-21) 5793-5960.

Pemegang saham utama yang memiliki 5% atau lebih dari total saham INDF adalah First Pacific Investment Management Limited dengan kepemilikan sebesar 50,07%. Sesuai dengan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INDF mencakup pendirian dan pengoperasian industri makanan olahan, minuman ringan, bumbu penyedap, penggilingan biji gandum, minyak goreng, serta kegiatan di bidang transportasi, perdagangan, jasa, dan agrobisnis.⁹¹.

5. PT. Multi Bintang Indonesia Tbk

⁹⁰ “PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk [ICBP],” IDN Financials, n.d., <https://www.idnfinancials.com/id/icbp/pt-indofood-cbp-sukses-makmur-tbk>.

⁹¹ “PT. Indofood Sukses Makmur Tbk [INDF],” IDN Financials, n.d., <https://www.idnfinancials.com/id/indf/pt-indofood-sukses-makmur-tbk>.

PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) didirikan pada tahun 1931 dengan nama Nederlandsch-Indische Bierbrouwerijen dan mulai beroperasi secara komersial pada 21 November 1931. Kantor pusat MLBI berlokasi di Talavera Office Park, Lantai 20, Jl. Letjen TB Simatupang Kav. 22–26, Jakarta 12430, Indonesia. Telp: (+62-21) 2783 3800, dan Fax: (+62-21) 7592 4617.

Pemegang saham utama MLBI adalah Heineken International B.V., yang menguasai 89,32% saham per akhir April 2025. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MLBI mencakup produksi dan distribusi minuman beralkohol dan non-alkohol, termasuk bir dan minuman ringan. Produk-produk utamanya meliputi Bir Bintang, Bintang Zero, Heineken, Guinness Foreign Extra Stout, dan Green Sands. Perusahaan mengoperasikan fasilitas produksi di Tangerang, Banten, dan Sampangagung, Mojokerto, Jawa Timur⁹².

6. PT Mayora Indah Tbk

PT Mayora Indah Tbk (MYOR) didirikan pada tanggal 17 Februari 1977 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun yang sama. PT Mayora Indah Tbk atau Mayora Group telah tercatat di BEI atau Bursa Efek Jakarta pada 4 Juli 1990. Perseroan yang berada di tangerang ini memiliki pabrik yang juga berlokasi di Tangerang dan Bekasi⁹³. Kantor pusat MYOR berlokasi di Jl. Daan Mogot KM 18, Kalideres, Jakarta Barat 11840, Indonesia. Telp: (+62-21) 8063 6000, dan Fax: (+62-21) 8063 6001.

Pemegang saham utama MYOR adalah PT Unita Branindo, yang menguasai mayoritas saham per akhir April 2025. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MYOR mencakup industri makanan dan minuman, termasuk produksi dan distribusi makanan ringan, biskuit, permen, kopi, minuman kesehatan, serta produk konsumen lainnya. Produk-produk utamanya meliputi biskuit Roma, kopi Torabika, permen Kopiko, Energen, Choki Choki, dan Le Minerale. Perusahaan

⁹² “PT. Multi Bintang Indonesia Tbk [MLBI],” IDN Financials, n.d., <https://www.idnfinancials.com/id/mlbi/pt-multi-bintang-indonesia-tbk>.

⁹³ “PT Mayora Indah Tbk (MYOR) Profil Dan Sejarah,” syariah saham, n.d., [53](https://syariahsaham.id/pt-mayora-indah-tbk-myor-profil-dan-sejarah/#:~:text=Pada 14 April 2001%2C saham,berlokasi di Tangerang dan Bekasi.</p></div><div data-bbox=)

mengoperasikan berbagai fasilitas produksi yang tersebar di Indonesia dan juga memiliki jaringan distribusi yang luas, baik domestik maupun internasional⁹⁴.

7. PT Siantar Top Tbk

PT Siantar Top Tbk (STTP) didirikan pada tahun 1972 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1987. Kantor pusat PT Siantar Top Tbk berlokasi di Jl. Tambak Sawah No. 21–23, Waru, Sidoarjo 61256, Jawa Timur, Indonesia. Telp: (+62-31) 853 9000, dan Fax: (+62-31) 853 8888.

Pemegang saham utama PT Siantar Top Tbk per akhir April 2025 adalah PT Siantar Prasetya, yang merupakan entitas pengendali perusahaan. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan STTP mencakup industri makanan ringan dan makanan olahan lainnya. Produk-produk utamanya meliputi mie, makanan ringan berbasis jagung, biskuit, wafer, dan permen dengan berbagai merek seperti Twistko, French Fries 2000, Spix, dan Go Potato. Perusahaan mengoperasikan beberapa fasilitas produksi yang tersebar di Sidoarjo (Jawa Timur), Medan (Sumatera Utara), Bekasi (Jawa Barat), dan Makassar (Sulawesi Selatan) guna mendukung distribusi produk secara nasional⁹⁵.

8. PT Nippon Indosari Corpindo Tbk

PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) didirikan pada tahun 1995 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun yang sama. Kantor pusat ROTI berlokasi di Jalan Jababeka Raya Blok N-1, Kawasan Industri Jababeka, Cikarang, Bekasi 17530, Indonesia. Nomor telepon: (+62-21) 8983 5151, dan faksimile: (+62-21) 8983 6161.

Pemegang saham utama ROTI per akhir April 2025 adalah PT Indoroti Prima Cemerlang dan Bonlight Investments Ltd., yang secara kolektif menguasai mayoritas saham perusahaan. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ROTI mencakup produksi dan distribusi produk roti dan kue siap saji. Produk-produk utamanya dipasarkan dengan merek dagang Sari Roti dan Sari Kue, termasuk roti tawar, roti manis, roti isi, dan kue basah serta kering. Perusahaan mengoperasikan sejumlah fasilitas produksi yang tersebar di berbagai wilayah di Indonesia, seperti di

⁹⁴ "PT Mayora Indah (MYOR)," Mayora, n.d., <https://www.mayoraindah.co.id/landing/Perusahaan-1>.

⁹⁵ "PT Siantar Top," Siantar top, n.d., <https://siantartop.co.id/tentang-kami/>.

Cikarang, Pasuruan, Semarang, Medan, Palembang, Makassar, dan Balikpapan untuk menjangkau konsumen secara nasional⁹⁶.

4.2 Deskriptif Variabel Penelitian

4.2.1 Return on Asset (ROA)

Menurut Epifania (2023) Investor maupun calon investor menggunakan rasio keuangan yang disebut ROA untuk menentukan kompeten atau tidaknya suatu perusahaan menciptakan keuntungan atas jumlah aset miliknya. Nilai ROA yang meningkat dibandingkan periode sebelumnya dapat berarti bahwa hasil perusahaan mengalami peningkatan⁹⁷. Oleh karena itu, jika nilai ROA positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan dalam rangka operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya pula jika ROA menunjukkan nilai yang negatif maka total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan. Berikut perkembangan nilai ROA pada perusahaan makanan dan minuman periode 2019-2023.

Tabel 4. 2 Perkembangan nilai ROA pada perusahaan makanan dan minuman periode 2019-2023

No	ID Perusahaan	Return on Asset (ROA)				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	ULTJ	15,67	12,68	17,24	13,09	15,77
2	AISA	60,72	59,9	0,33	-3,41	1,02
3	ICBP	13,85	7,16	6,7	4,96	7,1
4	INDF	6,14	5,36	6,26	5,09	6,16
5	MLBI	41,63	9,82	22,79	27,41	31,3
6	MYOR	10,78	10,61	6,08	8,84	13,59
7	STTP	16,75	18,23	15,76	13,6	16,74
8	ROTI	5,05	3,79	6,77	10,47	8,45

(sumber: www.idx.co.id data diolah)

Berdasarkan tabel 4.2, dapat dilihat perkembangan nilai ROA pada delapan perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Secara umum, nilai ROA menunjukkan pergerakan yang

⁹⁶ “PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk [ROTI].”

⁹⁷ Epifania Nur Pranesti Dewanti, Anton Anton, and Erawati Kartika, “Pengaruh Eps, Der, Roa, Dan Csr Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan Lq45 Di Bei),” *Journal of Social and Economics Research* 5, no. 2 (2023): 2192–2203, <https://doi.org/10.54783/jser.v5i2.283>.

fluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2019, rata-rata ROA berada di angka 21,99%, kemudian mengalami penurunan signifikan pada tahun 2020 menjadi 15,30%. Pada tahun 2021, ROA kembali meningkat menjadi 15,66%, dan terus naik di tahun 2022 menjadi 16,01%, sebelum akhirnya meningkat lebih tajam di tahun 2023 menjadi 17,12%.

Beberapa perusahaan mengalami perubahan signifikan, seperti AISA, yang mencatat ROA sangat tinggi pada tahun 2019 dan 2020 (60,72% dan 59,9%), namun anjlok tajam di tahun 2021 hingga 2022, bahkan sempat negatif (-3,41% di tahun 2022), sebelum kembali positif pada 2023. Perusahaan lain seperti MLBI juga menunjukkan fluktuasi besar, dari 41,63% (2019) turun ke 9,82% (2020), kemudian meningkat stabil hingga 31,3% pada 2023. Sementara itu, perusahaan seperti ROTI dan INDOFOOD (INDF, ICBP) cenderung menunjukkan perubahan ROA yang relatif lebih stabil meskipun tetap berfluktuasi ringan dari tahun ke tahun.

4.2.2 Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio keuangan untuk menganalisis jumlah ekuitas atau modal yang tersedia pada suatu perusahaan, untuk melunasi utangnya kepada perusahaan di luar perusahaan. Para calon investor menghindari saham perusahaan dengan DER yang tinggi karena risiko yang akan ditanggung terlalu besar⁹⁸.

Tabel 4. 3 Perkembangan nilai DER pada perusahaan makanan dan minuman periode 2019-2023

No	ID Perusahaan	Debt to Equity Ratio (DER)				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	ULTJ	0,17	0,83	0,44	0,27	0,13
2	AISA	-2,13	1,43	1,11	1,35	0,91
3	ICBP	0,45	1,06	1,15	1,01	0,92
4	INDF	0,77	1,06	1,06	0,93	0,86
5	MLBI	1,53	1,03	1,66	2,14	1,45
6	MYOR	0,92	0,75	0,75	0,74	0,56
7	STTP	0,34	0,29	0,19	0,17	0,13
8	ROTI	0,51	0,38	0,46	0,54	0,65

⁹⁸ Epifania Nur Pranesti Dewanti, Anton, and Erawati Kartika.

(sumber: www.idx.co data yang diolah)

Berdasarkan tabel di 4.3, dapat dilihat perkembangan nilai DER pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Secara umum, nilai DER mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2019, rata-rata DER sebesar 0,57, kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2020 menjadi 0,86. Pada tahun 2021, nilai DER rata-rata tetap meningkat menjadi 0,85, lalu naik kembali di tahun 2022 menjadi 0,89, dan sedikit menurun di tahun 2023 menjadi 0,70.

Perusahaan yang menunjukkan fluktuasi DER signifikan adalah AISA, yang pada tahun 2019 mencatat DER negatif (-2,13) sebagai indikasi kondisi keuangan yang tidak sehat pada saat itu. Namun, pada tahun-tahun berikutnya, AISA mencatat perbaikan bertahap dengan DER positif yang relatif stabil. Sementara itu, perusahaan seperti MLBI mencatat DER yang tinggi dan cenderung meningkat, mencapai puncaknya pada tahun 2022 (2,14), sebelum turun menjadi 1,45 pada tahun 2023. Di sisi lain, perusahaan seperti STTP dan ULTJ menunjukkan DER yang sangat rendah dan stabil, mencerminkan struktur permodalan yang konservatif dan ketergantungan yang rendah terhadap utang.

4.3 Hasil Analisis Data

4.3.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan ringkasan kuantitatif yang menggambarkan karakteristik data dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis ini mencakup variabel independen yaitu *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta variabel dependen yaitu *return saham*. Melalui statistik deskriptif, disajikan informasi mengenai:

- Rata-rata (mean): Menggambarkan nilai tengah atau rata-rata dari masing-masing variabel.
- Nilai maksimum: Menunjukkan nilai tertinggi yang dicapai oleh variabel dalam periode pengamatan.
- Nilai minimum: Menunjukkan nilai terendah yang dicapai oleh variabel.
- Standar deviasi: Menggambarkan seberapa besar penyebaran atau variasi data dari nilai rata-rata.

Hasil dari analisis ini memberikan gambaran umum tentang distribusi dan karakteristik data, yang penting untuk memahami kecenderungan serta variasi dari masing-masing variabel. Uraian lebih rinci mengenai hasil statistik deskriptif untuk setiap variabel akan dijelaskan pada bagian berikutnya berdasarkan output yang diperoleh dari pengolahan data menggunakan aplikasi EViews. Penjelasan dari hasil analisis statistik deskriptif untuk masing-masing variabel dapat dilihat pada uraian berikut:

Tabel 4. 4 Hasil Uji Statistika Deskripsi

	Return	ROA	DER
Mean	0.036612	14.00625	0.724250
Maximum	1.321429	60.72000	2.140000
Minimum	-0.507690	-3.410000	-2.130000
Std. Dev.	0.323736	13.67985	0.654918
Observations	40	40	40

(Sumber: Output Eviews, data yang diolah)

Berdasarkan hasil *output* statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 4.4, dapat dijelaskan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi yang menggambarkan karakteristik data secara umum sebagai berikut:

a. Return on Asset (ROA)

Return on Assets (ROA) mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengoptimalkan seluruh aset yang dimiliki untuk memperoleh laba. ROA diperoleh dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aset perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa ROA memiliki nilai maksimum sebesar 60,72000 dan nilai minimum sebesar -3,410000. Adapun nilai rata-ratanya tercatat sebesar 14,00625 dengan standar deviasi 13,67985. Hal ini mengindikasikan adanya variasi data ROA yang cukup signifikan terhadap nilai rata-ratanya.

b. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) mengukur sejauh mana perusahaan mampu membiayai kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri. Rasio ini diperoleh dengan cara membandingkan total utang terhadap total ekuitas. Berdasarkan hasil uji

statistik deskriptif yang ditampilkan pada Tabel 4.4, diketahui bahwa nilai maksimum DER sebesar 2,140000 dan nilai minimum sebesar -2,130000. Sementara itu, nilai rata-rata (*mean*) DER tercatat sebesar 0,724250, dengan standar deviasi sebesar 0,654918, yang menunjukkan seberapa besar variasi data DER terhadap nilai rata-ratanya.

c. Return saham

Return saham adalah hasil keuntungan yang diperoleh investor atas investasi dalam bentuk saham. Perhitungan return dilakukan dengan membandingkan harga penutupan saham pada periode berjalan dengan harga penutupan di periode sebelumnya, sehingga menggambarkan potensi laba atau rugi dalam periode tertentu. Berdasarkan analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.4, diketahui bahwa return saham memiliki nilai maksimum sebesar 1,321429 dan nilai minimum sebesar -0,507690. Nilai rata-rata return saham adalah 0,036612, dengan standar deviasi sebesar 0,323736, yang menunjukkan seberapa jauh data return saham menyebar dari nilai rata-ratanya.

4.3.2 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan analisis data panel, yaitu metode analisis yang menggabungkan data *cross section* (beberapa objek atau entitas) dan *time series* (data dalam beberapa periode waktu). Penggunaan data panel memberikan keunggulan karena mampu menangkap dinamika data antar waktu sekaligus perbedaan antar entitas, sehingga menghasilkan estimasi model yang lebih efisien dan informatif. Antarnya yakni sebagai berikut:

IV.3.2.1 Common Effect Model (CEM)

Model *Common Effect* merupakan bentuk paling dasar dalam analisis data panel, karena hanya menggabungkan elemen data *time series* dan *cross section* tanpa mempertimbangkan perbedaan antar waktu maupun antar individu. Model ini mengasumsikan bahwa karakteristik atau perilaku setiap entitas perusahaan bersifat seragam sepanjang periode observasi. Estimasi dalam model ini dapat dilakukan dengan

menggunakan pendekatan Ordinary Least Square (OLS) atau metode kuadrat terkecil⁹⁹. Hasil estimasi data panel menggunakan EViews dengan *Common Effect Model* berikut ini:

Tabel 4. 5 Hasil Uji Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.134817	0.093294	-1.445088	0.1568
X1	0.011035	0.003546	3.112006	0.0036
X2	0.023299	0.074065	0.314570	0.7549
R-squared	0.209927	Mean dependent var	0.036612	
Adjusted R-squared	0.167220	S.D. dependent var	0.323736	
S.E. of regression	0.295431	Akaike info criterion	0.471278	
Sum squared resid	3.229348	Schwarz criterion	0.597944	
Log likelihood	-6.425555	Hannan-Quinn criter.	0.517076	
F-statistic	4.915550	Durbin-Watson stat	1.828465	
Prob(F-statistic)	0.012789			

(sumber: Output Eviews, data diolah)

IV.3.2.2 Fixed Effect Model (FEM)

Model *Fixed Effect* mengasumsikan bahwa setiap individu memiliki nilai intersep yang berbeda, sedangkan kemiringan garis regresi (slope) dianggap sama untuk seluruh individu. Pendekatan ini memanfaatkan variabel dummy guna menangkap perbedaan intersep antar unit observasi¹⁰⁰. Hasil estimasi data panel menggunakan eviews dengan model *Fixed effect* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 6 Hasil Uji Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.112740	0.100395	-1.122963	0.2704

⁹⁹ Basuki, “Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bismis.”

¹⁰⁰ Muhammad Iqbal, “Regresi Data Panel (2) ‘Tahap Analisis,’” Perbanas Intitute, 2015, <https://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-2-tahap-analisis/>.

X1	0.011632	0.004135	2.813240	0.0086
X2	-0.018739	0.083979	-0.223135	0.8249
<hr/>				
Effects Specification				
<hr/>				
Cross-section fixed (dummy variables)				
<hr/>				
R-squared	0.309101	Mean dependent var	0.036612	
Adjusted R-squared	0.101831	S.D. dependent var	0.323736	
S.E. of regression	0.306811	Akaike info criterion	0.687146	
Sum squared resid	2.823984	Schwarz criterion	1.109366	
Log likelihood	-3.742926	Hannan-Quinn criter.	0.839808	
F-statistic	1.491296	Durbin-Watson stat	2.169456	
Prob(F-statistic)	0.196304			

(Sumber:Output Eviews, data diolah)

IV.3.2.3 Random Effect Model (REM)

Model *Random Effect* digunakan untuk mengestimasi data panel dengan asumsi bahwa gangguan (*error term*) dapat saling berkorelasi baik antar waktu maupun antar individu. Dalam pendekatan ini, perbedaan nilai intersep antar perusahaan dimasukkan ke dalam komponen error masing-masing entitas. Salah satu keunggulan dari model Random Effect adalah kemampuannya dalam mengatasi masalah heteroskedastisitas. Model ini juga dikenal sebagai *Error Component Model* (ECM) atau menggunakan metode Generalized Least Square (GLS)¹⁰¹. Hasil estimasi data panel menggunakan eviews dengan model Random Effect berikut ini:

Tabel 4. 7 Hasil Uji Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.134817	0.096887	-1.391490	0.1724
X1	0.011035	0.003682	2.996584	0.0049

¹⁰¹ Basuki, "Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis."

X2	0.023299	0.076918	0.302903	0.7637
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random				
		0.000000	0.0000	
Idiosyncratic random				
		0.306811	1.0000	
Weighted Statistics				
R-squared	0.209927	Mean dependent var	0.036612	
Adjusted R-squared	0.167220	S.D. dependent var	0.323736	
S.E. of regression	0.295431	Sum squared resid	3.229348	
F-statistic	4.915550	Durbin-Watson stat	1.828465	
Prob(F-statistic)	0.012789			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.209927	Mean dependent var	0.036612	
Sum squared resid	3.229348	Durbin-Watson stat	1.828465	

(sumber: output Eviews, data diolah)

4.3.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

IV.3.3.1 Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Common/Pool Effect Model* (CEM). Nilai probabilitas dari *Cross-Section Chi Square* pada uji *Redundant Fixed Effect* digunakan dalam menentukan model mana yang terbaik. Jika nilai probabilitas dari *Cross Section Chi Square* $> 0,05$ maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model*, sebaliknya, apabila nilai prob dari *Cross Section Chi Square* $< 0,05$ maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Jika hasilnya menyatakan menerima hipotesis nol maka model yang terbaik untuk digunakan adalah *Common Effect Model*. Akan tetapi, jika hasilnya menyatakan

menolak hipotesis nol maka model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*, dan pengujian akan berlanjut ke uji *Hausman*¹⁰². Hasil output uji *Chow* sebagai berikut:

Tabel 4. 8 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.615185	(7,30)	0.7390
Cross-section Chi-square	5.365257	7	0.6155

(sumber: Output Eviews, data diolah)

Pada tabel 4.8 hasil uji chow menyatakan bahwa nilai *Cross-Section Chi-Square* mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,6155. Maka disimpulkan yaitu H_0 diterima karena $0,6155 < 0,05$, oleh karena itu, dari uji chow yang telah dilakukan model yang terpilih adalah CEM. Karena dalam uji chow yang terpilih adalah CEM, maka tidak perlu melanjutkan uji hausman.

IV.3.3.2 Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* merupakan pengujian yang digunakan untuk menentukan model yang paling tepat dalam analisis data panel, yaitu apakah model *Common Effect* atau *Random Effect*. Pengujian ini, dikembangkan oleh Breusch-Pagan, fokus pada nilai residual dari model *Common Effect*.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.858365 (0.3542)	0.383781 (0.5356)	1.242146 (0.2651)

(sumber: Output Eviews, data diolah)

¹⁰² Basuki.

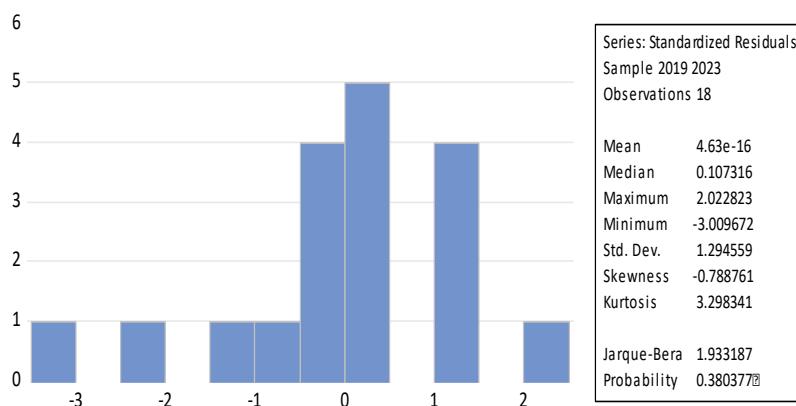
Pada tabel 4.9 hasil dari uji LM menyatakan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,3542. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima karena $0,3542 < 0,05$, oleh karena itu, uji LM yang terpilih adalah Common Effect Model (CEM).

4.3.4 Uji Asumsi Klasik

IV.3.4.1 Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan software EViews versi 13 dengan metode Jarque-Bera (JB Test) untuk menguji apakah residual model regresi terdistribusi normal. Tujuan dari uji ini adalah untuk memastikan bahwa data residual dalam model memenuhi asumsi distribusi normal, karena distribusi normal menjadi salah satu syarat validitas model regresi. Suatu model dikatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai probabilitas (p-value) dari uji JB lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka data residual tidak berdistribusi normal. Berdasarkan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini, hasil uji normalitas disajikan sebagai berikut:

Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas



(Sumber: output Eviews, data yang diolah)

Dalam gambar 4.1 nilai probability yang diperoleh sebesar 0,380377 lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Hasil ini menyatakan bahwa menerima H_0 dan menolak H_1 yang berarti, bahwa nilai residual dalam penelitian ini berdistribusi normal.

IV.3.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengidentifikasi adanya hubungan linier di antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya bebas dari hubungan linier antar variabel bebas. Salah satu cara untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan mengamati nilai koefisien korelasi antara variabel independen, serta melalui pengujian nilai Variance Inflation Factor (VIF). Apabila nilai VIF masing-masing variabel kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala multikolinearitas. Adapun hasil uji multikolinearitas disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. 10 Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient	Uncentered	Centered
	Variance	VIF	VIF
C	0.008704	3.988877	NA
X1_ROA	1.26E-05	2.181768	1.051369
X2_DER	0.005486	2.370093	1.051369

(sumber: Output Eviews, data yang diolah)

Pada tabel 4.12 diatas, dapat dilihat bahwa hasil dari nilai VIF dari variabel independen kurang dari 10. Dimana nilai VIF ROA sebesar 1,051369 dan DER sebesar 1,051369. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

IV.3.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan varian dari nilai residual antar pengamatan dalam model regresi. Suatu model regresi dianggap baik jika tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, metode *Glejser* digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas, dengan cara meregresikan nilai absolut dari residual terhadap variabel independen. Adapun hasil pengujian heteroskedastisitas dengan uji *Glejser* disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas – Uji *Glajser*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.131876	0.208429	-0.632713	0.5312
X1_ROA	0.010462	0.012134	0.862160	0.3946
X2_DER	0.266616	0.277692	0.960116	0.3438

(sumber: Output Eviews, data diolah)

Berdasarkan Tabel 4.11, hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan menggunakan metode Glejser menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk setiap variabel independen lebih besar dari 0,05 (5%). Dengan demikian, H_0 diterima, yang berarti bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas dalam data yang digunakan pada penelitian ini.

IV.3.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan atau korelasi antara residual pada periode sekarang (*t-error*) dengan residual pada periode sebelumnya. Keberadaan autokorelasi dalam model regresi dapat mengindikasikan pelanggaran terhadap asumsi klasik, sehingga model dianggap kurang baik. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi, digunakan metode *Breusch-Godfrey Serial Correlation Lagrance-Multiplier* (LM) test.

Tabel 4. 12 Hasil Uji Autokorelasi

F-statistic	0.079772	Prob. F(2,35)	0.9235
Obs*R-squared	0.181508	Prob. Chi-Square(2)	0.9132

(sumber: Output Eviews, data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi, diperoleh nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,9132. Karena nilai probabilitas tersebut melebihi tingkat signifikansi 5% (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak ditemukan adanya autokorelasi.

4.3.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis berdasarkan hasil uji chow dan uji Lagrange Multiplier (LM), model estimasi data panel yang terpilih adalah Common Effect Model (CEM). Selanjutnya dilakukan uji hipotesis sebagai berikut:

IV.3.5.1 Uji Parsial (Uji T)

Uji parsial (Uji T) dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Hasil uji T sebagai berikut:

Tabel 4. 13 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.134817	0.093294	-1.445088	0.1568
X1_ROA	0.011035	0.003546	3.112006	0.0036
X2_DER	0.023299	0.074065	0.314570	0.7549

(sumber: Output Eviews, data diolah)

- Return on Asset (ROA)

Dapat dilihat dari tabel 4.13 hasil uji t pada statistik variabel independen ROA sebesar 3,112006 dan t-tabel sebesar 1,68385, maka berarti nilai t-hitung 3,112006 lebih besar dari nilai t-tabel 1,68385, probabilitas dari hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai signifikan 0,0036 lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel return on asset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham.

- Debt to Equity Ratio (DER)

Dapat dilihat dari tabel 4.13 hasil uji t pada statistik variabel independen DER sebesar 0,314570 dan t-tabel sebesar 1,68385, maka berarti nilai t-hitung 0,314570 lebih kecil dari nilai t-tabel 1,68385, probabilitas dari hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai signifikan sebesar 0,7549 lebih besar dari 0,05, maka H_0 ditolak dan

H_a ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel debt to equity ratio tidak memiliki pengaruh terhadap return saham.

IV.3.5.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (Uji F) dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan dan bersama-sama.

Tabel 4. 14 Hasil dari Uji F

R-squared	0.209927	Mean dependent var	0.036612
Adjusted R-squared	0.167220	S.D. dependent var	0.323736
S.E. of regression	0.295431	Akaike info criterion	0.471278
Sum squared resid	3.229348	Schwarz criterion	0.597944
Log likelihood	-6.425555	Hannan-Quinn criter.	0.517076
F-statistic	4.915550	Durbin-Watson stat	1.828465
Prob(F-statistic)	0.012789		

(sumber: Output Eviews, data diolah)

Pada tabel 4.14 hasil nilai probabilitas (F-statistic) sebesar 0,012789 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan dengan menyatakan H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya variabel independen *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen return saham.

IV.3.5.3 Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur besarnya kemampuan model regresi dalam menerangkan naik/turunnya variabel dependennya. Nilai R square dilambangkan dengan R2 dan dinyatakan dengan persentase (%). Apabila nilai R2 mendekati satu maka kemampuan variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memperediksi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi berikut ini:

Tabel 4. 15 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.209927	Mean dependent var	0.036612
Adjusted R-squared	0.167220	S.D. dependent var	0.323736
S.E. of regression	0.295431	Akaike info criterion	0.471278
Sum squared resid	3.229348	Schwarz criterion	0.597944
Log likelihood	-6.425555	Hannan-Quinn criter.	0.517076
F-statistic	4.915550	Durbin-Watson stat	1.828465
Prob(F-statistic)	0.012789		

(sumber:Output Eviews, data diolah)

Pada tabel 4.15 dapat dilihat dari nilai R-Square yang diperoleh dari hasil uji koefisien determinasi adalah sebesar 0,209927 atau 20,99% yang berarti bahwa kemampuan variabel independen (*Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)) menjelaskan bahwa variabel dependen (return saham) hanya sebesar 20,99% dan sisanya 77,01% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.4 Pembahasan dan Hasil Penelitian

4.4.1 Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return* Saham

Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba bersih dari seluruh aset yang dimilikinya. ROA diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset, kemudian dikalikan 100%. Berdasarkan teori skeagenan (*Agency theory*), terdapat relasi antara pemilik perusahaan (prinsipal) dengan manajer (agen) yang bertugas menjalankan operasional perusahaan. *Return on Asset* (ROA) menjadi indikator yang merefleksikan sejauh mana agen mampu mengelola aset perusahaan secara optimal dalam menghasilkan laba. Jika manajer dapat meningkatkan nilai ROA, hal ini mencerminkan bahwa mereka menjalankan tugasnya sejalan dengan tujuan pemilik, yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja yang baik ini akan memperkuat kepercayaan investor terhadap manajemen, yang pada akhirnya dapat mendorong kenaikan harga saham dan imbal hasil (return) yang diterima investor.

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan model *common effect* yang ditampilkan pada Tabel 4.5, diketahui bahwa hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan “*Return on Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *return saham*” dapat diterima. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 3,112006 yang lebih besar dibandingkan dengan t-tabel sebesar 1,68385, serta nilai signifikansi sebesar 0,0036 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ROA memberikan pengaruh positif terhadap *return saham*.

Hasil penelitian tersebut dapat dilihat bahwa rasio keuangan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham* menunjukkan bahwa ROA adalah rasio keuangan yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aset yang dimiliki. Semakin meningkat ROA akan semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktivanya dalam menghasilkan laba bersih. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan ROA berpengaruh terhadap kenaikan dan penurunan *return saham*.

Hasil penelitian ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Irmawati, Rahmat Ilyas, dan Mandala Faldimi yang berjudul “Pengaruh *Return on Asset* dan *Return on Equity* terhadap *Return Saham Syariah* pada Perusahaan *Costumer Goods (Food and Beverages)* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index” bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*¹⁰³.

4.4.2 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. DER dapat dihitung dari total kewajiban dibagi total equitas, semakin rendah rasio DER maka semakin baik perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Berdasarkan *Agency Theory*, terdapat relasi antara pemilik perusahaan sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang bertugas mengelola sumber daya perusahaan, termasuk keputusan pendanaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan sejauh mana manajer

¹⁰³ Irmawati, Ilyas, and Faldini, “Pengaruh *Return on Assets* Dan *Return on Equity* Terhadap *Return Saham Syariah* Pada Perusahaan *Consumer Goods (Food and Beverages)* Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2018-2020.”

menggunakan utang dalam struktur permodalan perusahaan. Ketika DER tetap dalam batas wajar, hal ini menunjukkan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Sebaliknya, jika DER terlalu tinggi, hal itu bisa menandakan adanya kecenderungan agen untuk mengambil risiko lebih besar demi kepentingan jangka pendek. Namun, dalam konteks penelitian ini, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, yang dapat diartikan bahwa investor tidak menjadikan struktur utang sebagai acuan utama dalam menilai potensi keuntungan, sehingga konflik kepentingan yang mungkin muncul dari kebijakan pendanaan tidak secara langsung memengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Berdasarkan uji *common effect model* pada tabel 4.5 bahwa hasil hipotesis diketahui bahwa H_2 yang menyatakan “*Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return saham*” dapat dibuktikan dengan nilai t-hitung 0,314570 lebih kecil dari nilai t-tabel 1,68385, probabilitas dari hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai signifikan sebesar 0,7549 lebih besar dari 0,05, maka H_2 ditolak.

Hasil penelitian ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Novita Supriantikasari dan Endang Sri Utami yang berjudul “Pengaruh Return on Asset, *Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share* dan Nilai Tukar Terhadap *Return Saham*”. Bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return saham*¹⁰⁴.

¹⁰⁴ Novita Supriantikasari and Endang Sri Utami, “PENGARUH RETURN ON ASSETS, DEBT TO EQUITY RATIO, CURRENT RATIO, EARNING PER SHARE DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Sektor Barang Konsumsi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017),” *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana* 5, no. 1 (2019): 49, <https://doi.org/10.26486/jramb.v5i1.814>.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *return on asset* (X1), *debt to equity ratio* (X2), dan *return* saham (Y) pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis terhadap variabel-variabel yang diteliti, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Return on Asset* (ROA) diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,0036 < 0,05$. oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif akan menarik minat investor, karena dianggap mampu menghasilkan laba yang optimal.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,7549 > 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Artinya, proporsi utang terhadap ekuitas dalam struktur modal perusahaan tidak secara langsung memengaruhi tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari saham.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif dan akurat. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Objek penelitian dalam studi ini terbatas pada perusahaan yang bergerak di sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan untuk sektor atau sub-sektor lainnya
2. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif terbatas, yakni hanya mencakup 40 observasi, sehingga dapat mempengaruhi kekuatan generalisasi hasil analisis.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian hanya terbatas pada beberapa rasio keuangan, sehingga belum mampu menggambarkan secara menyeluruh faktor-faktor lain yang mungkin turut memengaruhi return saham, seperti rasio likuiditas, aktivitas, maupun faktor eksternal ekonomi makro.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan sebelumnya, penelitian ini memiliki beberapa implikasi yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya. Adapun saran yang dapat diberikan antara lain:

1. Investor disarankan untuk menjadikan ROA sebagai salah satu pertimbangan utama dalam mengambil keputusan investasi, karena indikator ini mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset untuk memperoleh keuntungan. Namun, investor juga perlu tetap memperhatikan faktor lain seperti kondisi pasar, manajemen risiko, dan analisis fundamental lainnya guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai kinerja dan prospek perusahaan.
2. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Return on Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) belum mampu menjelaskan secara keseluruhan variasi return saham. Hal ini karena berdasarkan penelitian ini masih lebih dari 50% bahwa return saham dipengaruhi oleh faktor lain. Oleh karena itu, disarankan untuk penelitian selanjutnya menambahkan variabel-variabel lain, baik dari aspek keuangan seperti rasio likuiditas, aktivitas, dan pasar, maupun faktor eksternal seperti suku bunga, inflasi, atau kondisi ekonomi makro, agar model yang dihasilkan menjadi lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- “Apa Saja Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham,” 2025. Reku. <https://reku.id/campus/apa-saja-faktor-yang-mempengaruhi-harga-saham>.
- Apriyanto, Ari, Risal Rinofah, and Agus Dwi Cahya. “Pengaruh Debt Equity Ratio, Return on Assets Dan Price Book Value Terhadap Stock Return.” *Online) Jurnal Manajemen* 13, no. 4 (2021): 766. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v13i4.10358>.
- Arif A.A, Marjam, and Dedy N. “Pengaruh Return on Asset, Return on Equity and Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Subsektor Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia.” *272 Jurnal EMBA* 8, no. 1 (2020): 272–81.
- Azis, Muh. Nur, Cepi Pahlevi, and Muhammad Toaha. “The Effect of Fundamental Financial Factor to Stock Return (Study on Costumer Goods Industry Sub Sector FOOD and Beverages Which Is Listed at Indonesia Stock Exchange in 2011 – 2016).” *JBMI (Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Informatika)* 15, no. 1 (2018): 30–44. <https://doi.org/10.26487/jbmi.v15i1.4718>.
- Basuki, Agus Tri. “Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis.” *PT Rajagrafindo Persada*, 2021, 1–161.
- “Brewing a More Sustainable Future.” *Laporan Tahunan 2018 Annual Report*, 2018, 1–253. <https://news.nationalgeographic.com/2017/08/sponsor-content-coors-light-4/>. Indonesia, PT Multibintang.
- Candra, Revi. “Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Return on Asset Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Indonesia.” *Jurnal Fairness* 9, no. 3 (2021): 245–54. <https://doi.org/10.33369/fairness.v9i3.15248>.
- Destina Paningrum, S.E., M.M. “Buku Referensi Investasi Pasar Modal,” 2022.
- “Ekonomi Indonesia Tahun 2022 Tumbuh 5,31 Persen,” n.d. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2023/02/06/1997/ekonomi-indonesia-tahun-2022-tumbuh-5-31-persen.html>. Badan Pusat Statistik.
- Endri, Endri, Deny Dermawan, Zaenal Abidin, and Setyo Riyanto. “Effect of Financial Performance on Stock Return: Evidence from the Food and Beverages Sector,” 2019. www.ijicc.net.
- Epifania Nur Pranesti Dewanti, Anton Anton, and Erawati Kartika. “Pengaruh Eps, Der, Roa, Dan Csr Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan Lq45 Di Bei).” *Journal of Social and Economics Research* 5, no. 2 (2023): 2192–2203. <https://doi.org/10.54783/jser.v5i2.283>.
- Fany'mah, Haliza, and Anita Akhiruddin. “Pengaruh ROA, DER Dan CR Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2023” 5, no. 2 (2024): 224–37.
- Febriana, Febby, and Indra Sulistiana. “Pengaruh EPS Dan ROA Terhadap Return Saham Sektor Food and Beverage Periode Tahun 2021-2023 Di Bursa Efek Indonesia” 3, no. 1 (2024): 15–22.
- Gunadi, G G, and I K W Kesuma. “Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap Return Saham Food and Beverage BEI.” *E-Jurnal Manejemen Universitas Udayana Bali* 4, no. 6 (2015): 1636–47.
- Hadi, Nor. “Pasar Modal,” 2015.
- Halimatun Munawaroh, and Ruliq Suryaningsih. “Pengaruh ROA, DER, Dan EPS Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di ISSI 2019-2022.” *Niqosiya*:

- Journal of Economics and Business Research* 4, no. 01 (2024): 159–76. <https://doi.org/10.21154/niqosiya.v4i01.3434>.
- Hargrave, Marshall. “Rasio Pengembalian Aset (ROA) Dan Profitabilitas.” *Investor*, 2025. <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp#:~:text=A ROA of over 5,in the same sector%2C however>.
- Hisar, Roy, Jaka Suharna, Ahmad Amiruddin, and Lukman Cahyadi. “Pengaruh ROA Dan DER, Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Yang Go Publik.” *Forum Ilmiah Universitas Esa Unggul* 18, no. 2 (2021): 178–89.
- Indrawati, Ella, Amalia Nuril Hidayati, and Muhammad Alhada Faudilah HAbib. “Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA), Earning Per Share (EPS), Dan Dept to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Sektor Consumer Goods Industry Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021.” *Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 2022. <https://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-2-tahap-analisis/>.
- Irmawati, Irmawati, Rahmat Ilyas, and Mandala Faldini. “Pengaruh Return on Assets Dan Return on Equity Terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan Consumer Goods (Food and Beverages) Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2018-2020.” *Budgeting: Jurnal Akuntansi Syariah* 3, no. 1 (2022): 61–75. <https://doi.org/10.32923/bdg.v3i1.2738>.
- Jefri, Ulfie, Anggi Nur Anggraeni, and Amyati. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan* 4, no. 2 (2024): 106–20. <https://doi.org/10.46306/vls.v4i2>.
- “Kondisi Industri Pengolahan Makanan Dan Minuman Di Indonesia,” 2022. <http://djkn.kemenkeu.go.id/kanwil-suluttenggomalut/baca-artikel/15588/Kondisi-Industri-Pengolahan-Makanan-dan-Minuman-di-Indonesia.html>. kementerian keuangan.
- “Perbandingan ROA, ROE, Dan ROI Dalam Bisnis: Mana Yang Penting?,” 2023. <https://www.ilmukeuangan.com/post/perbandingan-boa-roe-dan-roi-dalam-bisnis-mana-yang-penting>. Keuangan, Ilmu.
- Khadijah, Nurul, Mariah, and Andi Ummul Khair. “Pengaruh Pengetahuan, Pelatihan Pasar Modal, Modal Minimum, Return Saham Terhadap Minat Berinvestasi Saham Mahasiswa Itb Nobel Indonesia Di Pasar Modal.” *Manuver: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* 1, no. 1 (2023): 93–107.
- Kurniawan, rivan. “Pro Dan Kontra Investasi Pada Saham ULTJ,” 2019. [https://blog.rivankurniawan.com/2019/04/22/prospek-saham-ultj/#:~:text=Selain itu%2CMeski ULTJ berkemampuan,cukup pelit" dalam membagikan Dividend](https://blog.rivankurniawan.com/2019/04/22/prospek-saham-ultj/#:~:text=Selain itu%2CMeski ULTJ berkemampuan,cukup pelit).
- Lisnawati, and Eka Budiyanti. “Perkembangan Pasar Modal Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia: Analisis Vector Autoregressions (VAR).” *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik* 2, no. 2 (2011): 707–28. www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah.htm.
- Lorenza, Esmeralda, Deny Zulkarnain, and Lucius Joko. “Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham Syariah Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2015-2019.” *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 5, no. 4 (2022): 1950–59. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i4.2785>.
- Luayyi, Sri. “Teori Keagenan Dan Manajemen Laba Dari Sudut Pandang Etika Manajer.” *EL MUHASABA: Jurnal Akuntansi (e-Journal)* 1, no. 2 (2012): 199–216. <https://doi.org/10.18860/em.v1i2.1871>.
- Madany, Nurul, Ruliana, and Zulkifli Rais. “Regresi Data Panel Dan Aplikasinya Dalam Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Idx Lq45 Bursa Efek Indonesia.”

- VARIANSI: Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research* 4, no. 2 (2022): 79–94. <https://doi.org/10.35580/variansiunm28>.
- Mardiyani, Siti, Jihan Nabila, Andri Kurniawan, Ari Elfrian, Zakya Maulani, and Joel Ferdinand Sinaga. “Dinamika Kebijakan Moneter Dan Diplomasi Ekonomi Dalam Menjaga Stabilitas Nilai Tukar (Studi Kasus Indonesia Di Pasar Internasional)” 3, no. 1 (2025).
- Marthalova, Rani Atika, and Ngatno. “Analisi Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Price to Book Value (PBV) Dengan Return on Equity (ROE) Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016.” *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis* 7, no. 3 (2019): 132–41. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/jiab/article/view/20939>.
- Maula, Hendrik, Muhammad Saifullah, Nurudin Nurudin, and Faris Shalahuddin Zakiy. “The Influence of Return on Assets, Leverage, Size, and Capital Intensity on Tax Avoidance.” *AFEBI Accounting Review* 4, no. 01 (2019): 50. <https://doi.org/10.47312/aar.v4i01.223>.
- “Memahami Uji Langrange Multiplier Dalam Software Pengelolaan Data EVIEWS,” n.d. [https://ejurnal.unisri.ac.id](https://accounting.binus.ac.id/2021/08/13/memahami-uji-lagrange-multiplier-dalam-software-pengolahan-data-eviews/#:~:text=Uji Langrange Multiplier (LM) digunakan,metode OLS (Common Effect). Binus.</p>
<p>Natasha, and Lukman Surjadi. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja.” <i>Jurnal Ilmiah Administrasi Publik</i> 1, no. 1 (2007): 178. <a href=).
- Novia Widya Utami. “Cara Mudah Investor Melihat Dan Menilai Perusahaan Melalui Laporan Keuangan.” Mekari Jurnal, 2025. [http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng-8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.06.005%0Ahttps://www.researchgate.net/publication/305320484_SISTEM PEMBETUNGAN_TERPUSAT_STRATEGI_MELESTARI](https://www.jurnal.id/id/blog/laporan-keuangan-untuk-investor-untuk-pahami-keuangan-perusahaan/#:~:text=Laporan keuangan membantu investor mengidentifikasi,bisa menghambat operasional dan pertumbuhan.</p>
<p>Nuriwulandari, and Yulia Tri Kusumawati. “Pengaruh Return On Assets (ROA) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham Saham Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek k Indonesia” 4, no. 1 (2022): 162–73.</p>
<p>Pangestu, Satrio Putro, and Andi Wijayanto. “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.” <i>Sustainability (Switzerland)</i> 11, no. 1 (2019): 1–14. <a href=)
- Paputungan, Vindi. “Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Net Profit Margin Terhadap Perubahan Laba Pada Perusahaan Saham Syariah Sektor Perdagangan Jasa Investasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *JAMIN: Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Inovasi Bisnis* 3, no. 2 (2021): 67. <https://doi.org/10.47201/jamin.v3i2.76>.
- “Pengertian Dan Hubungan Teori Keagenan,” n.d. <https://www.gramedia.com/literasi/teori-keagenan/. Gramedia Blog>.
- Pratama, Ade Rifky Yoga, Detak Prapanca, and Sriyono. “Return On Asset (ROA), Return On Invesment (ROI), Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Subsektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023).” *Management Studies and Entrepreneurship Journal* 5, no. 2 (2024): 5755–69.
- “PT. FKS Food Sejahtera Tbk [AISA],” n.d. <https://www.idnfinancials.com/id/aisa/pt-fks-food->

- sejahtera-tbk. IDN Financials.
- “PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk [ICBP],” n.d. <https://www.idnfinancials.com/id/icbp/pt-indofood-cbp-sukses-makmur-tbk>. IDN Financials.
- “PT. Indofood Sukses Makmur Tbk [INDF],” n.d. <https://www.idnfinancials.com/id/indf/pt-indofood-sukses-makmur-tbk>. IDN Financials.
- “PT. Multi Bintang Indonesia Tbk [MLBI],” n.d. <https://www.idnfinancials.com/id/mlbi/pt-multi-bintang-indonesia-tbk>. IDN Financials.
- “PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk [ROTI],” n.d. <https://www.idnfinancials.com/id/roti/pt-nippon-indosari-corpindo-tbk>. IDN Financials.
- “PT. Ultrajaya Milk Industry and Tranding Company Tbk,” n.d. <https://www.idnfinancials.com/id/ultj/pt-ultra-jaya-milk-industry-trading-company-tbk>. IDN Financials.
- “PT Mayora Indah (MYOR),” n.d. <https://www.mayoraindah.co.id/landing/Perusahaan-1-Mayora>.
- Putri Verta, Wita, and Elvi Rahmi. “Pengaruh Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Pada Sektor Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” 4, no. 4 (2021): 2021. <http://ejurnal.unp.ac.id/students/index.php/pek/index>.
- Rosdiana, Riska. “Factors Affecting Stock Return of Costumer Goods Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 Period” 3, no. 3 (2022). <https://doi.org/10.31933/dijemss.v3i3>.
- “Return Saham: Definisi, Indikator, Dan Cara Menghitungnya,” n.d. OCBC. <https://www.ocbc.id/id/article/2022/06/14/return-saham-adalah>.
- Sahir, Syafrida Hafni. *Metodologi Penelitian*, 2022.
- Salsabila, Salsabila, and Achmad Suhaili. “Pengaruh Return On Assets, Net Profit Margin, Earning Per Share, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham.” *Jurnal Bisnis Dan Pembangunan* 12, no. 3 (2023): 69. <https://doi.org/10.20527/jbp.v12i3.17987>.
- “Satu Lagi Tantangan Baru Bagi Mayora,” 2021. https://investor.id/market-and-corporate/262381/satu-lagi-tantangan-baru-bagi-mayora#goog_rewared. Investasi.ID.
- Iqbal, Muhammad. “Regresi Data Panel (2) ‘Tahap Analisis.’” Perbanas Intitute, 2015.
- Savitri, Anastasia, and Andam Dewi Syarif. “Analysis of the Factors Influencing Stock Return in Company Sub-Sector of Consumer Goods Industry in the Indonesia Stock Exchange Period 2016-2019.” *International Journal of Innovative Science and Research Technology* 6, no. 4 (2021): 854–62.
- Sekuritas, PT Paramitra Alfa. “Memahami Debt to Equity Ratio (DER): Kunci Penting Dalam Analisis Fundamental Saham.” alpha, 2024. <https://alphainvestasi.id/post/debt-to-equity-ratio-der/#:~:text=Nilai DER di bawah atau,di atas 100%25 atau 1>.
- Senastri, Khaula. “Debt to Equity Ratio (DER): Pengertian Dan Rumusnya,” 2024. <https://accurate.id/akuntansi/debt-to-equity-ratio-adalah/>.
- “Siantar Top Targetkan Penjualan Double Digit Di 2021,” 2021. <https://ajaib.co.id/siantar-top-targetkan-penjualan-double-digit-di-2021/#:~:text=Selain itu%2C di akhir 2020,dan pelunasan sejumlah kewajiban perseroan. Ajaib>.
- “PT Siantar Top,” n.d. <https://siantartop.co.id/tentang-kami/>. Siantar top.
- Soedjatmiko, Hilmi Abdullah, and Ahmad Taufik. “Pengaruh ROA , DER Dan PER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Consumer Goods Industry Di Bursa Efek Indonesia Periode

- 2010-2015" 11, no. 1 (2018): 28–47.
- Suandi, Ahmad Amir Aziz, and Sanurdi. "Inflasi Pemoderasi ROA, EPS Dan DER Terhadap Return Saham Perusahaan Consumer Goods Di JII." *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)* 4, no. 3 (2023): 925–33. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i3.2909>.
- Sundari, Uyun, Ratno Agriyanto, and Dassy Noor Farida. "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional Dan Umur Perusahaan Terhadap Integrated Reporting." *Eksos* 16, no. 2 (2020): 95–109. <https://doi.org/10.31573/eksos.v16i2.169>.
- Supriantikasari, Novita, and Endang Sri Utami. "Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Sektor Barang Konsumsi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)." *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana* 5, no. 1 (2019): 49. <https://doi.org/10.26486/jramb.v5i1.814>.
- "PT Mayora Indah Tbk (MYOR) Profil Dan Sejarah," n.d. <https://syariahsaham.id/pt-mayora-indah-tbk-myor-profil-dan-sejarah/#:~:text=Pada%2014%20April%202001%2C%20saham,berlokasi%20di%20Tangerang%20dan%20Bekasi>. syariah saham.
- "PT Ultrajaya Milk Industry Tbk (ULTJ) Profil Dan Sejarahnya," n.d. <https://syariahsaham.id/pt-ultrajaya-milk-industry-tbk-ultj/>. syariah saham.
- Thamrin, Juliana, and Roy Sembel. "The Effect of Company's Fundamental, Market Return and Macroeconomic to Stock Return: A Case Study of Consumer Goods Companies Listed in BEI Period 2009-2018." *International Journal of Business Studies* 4, no. 3 (2020): 184–97. <https://doi.org/10.32924/ijbs.v4i3.115>.
- "Tiga Pilar Dan Drama Penggelembungan Dana," 2019. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190329075353-17-63576/tiga-pilar-dan-drama-penggelembungan-dana>.
- "Trump Tunda Perang Dagang, Indofood-ACES Langsung Senyum!," 2025. https://www.cnbcindonesia.com/research/20250204120624-128-607792/trump-tunda-perang-dagang-indofood-aces-langsung-senyum?utm_source=chatgpt.com. CNBC Indonesia.
- Tuni Lasa, Valeriani Pau, and Matrodi H.Mustafa. "The Effect of Financial Performance on Stock Returns in Consumer Goods Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 Period." *International Journal of Social Service and Research* 3, no. 8 (2023): 1939–51. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i8.471>.
- "UU Republik Indonesia NOMOR 25 Tahun 2007," 2007. <https://datacenter.ortax.org/ortax/aturan/show/16812>. Indonesia, Media Komunikasi Perpajakan.
- Zulfira, Arriva. "Panduan Menghitung Return Saham." <https://reku.id/campus/panduan-menghitung-return-saham>, 2024.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian Periode 2019-2023

Nomor	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Tranding Company Tbk
2	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
5	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
6	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
7	STTP	PT. Siantar Top Tbk
8	ROTI	PT. Nippon Indosari Carpindo Tbk

Lampiran 2

Data Rasio Keuangan Perusahaan

1. Return on Asset (ROA)

No	ID Perusahaan	Return on Assets (ROA)				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	ULTJ	15,67	12,68	17,24	13,09	15,77
2	AISA	60,72	59,9	0,33	-3,41	1,02
3	ICBP	13,85	7,16	6,7	4,96	7,1
4	INDF	6,14	5,36	6,26	5,09	6,16
5	MLBI	41,63	9,82	22,79	27,41	31,3
6	MYOR	10,78	10,61	6,08	8,84	13,59
7	STTP	16,75	18,23	15,76	13,6	16,74
8	ROTI	5,05	3,79	6,77	10,47	8,45

2. Debt to Equity Ratio (DER)

No	ID Perusahaan	Debt to Equity Ratio (DER)				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	ULTJ	0,17	0,83	0,44	0,27	0,13
2	AISA	-2,13	1,43	1,11	1,35	0,91
3	ICBP	0,45	1,06	1,15	1,01	0,92
4	INDF	0,77	1,06	1,06	0,93	0,86
5	MLBI	1,53	1,03	1,66	2,14	1,45
6	MYOR	0,92	0,75	0,75	0,74	0,56
7	STTP	0,34	0,29	0,19	0,17	0,13
8	ROTI	0,51	0,38	0,46	0,54	0,65

3. Return Saham

No	ID Perusahaan	Return Saham				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	ULTJ	0,244444	-0,04762	0,01875	-0,06051	0
2	AISA	0	1,321429	0,50769	-0,26042	0,014085
3	ICBP	0,45	1,06	1,15	1,01	0,92
4	INDF	0,063758	-0,13565	0,07664	0,063241	-0,04089
5	MLBI	0,008817	-0,41009	0,14017	0,119149	-0,12459
6	MYOR	-0,21756	0,321951	0,24723	0,22549	-0,004
7	STTP	0,2	1,111111	0,20526	0,013245	0,22549
8	ROTI	0,083333	0,046154	0	-0,02941	-0,12879

Lampiran 3

Analisis Statistik Deskriptif			
	Y	X1	X2
Mean	0.036612	14.00625	0.724250
Median	0.000000	10.54000	0.760000
Maximum	1.321429	60.72000	2.140000
Minimum	-0.507690	-3.410000	-2.130000
Std. Dev.	0.323736	13.67985	0.654918
Skewness	2.336804	2.133565	-1.759070
Kurtosis	10.11783	7.605235	10.43869
Jarque-Bera	120.8436	65.69431	112.8524
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1.464465	560.2500	28.97000
Sum Sq. Dev.	4.087403	7298.390	16.72778
Observations	40	40	40

Lampiran 8

Model Data Panel

1. Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.134817	0.093294	-1.445088	0.1568
X1	0.011035	0.003546	3.112006	0.0036
X2	0.023299	0.074065	0.314570	0.7549
R-squared	0.209927	Mean dependent var	0.036612	
Adjusted R-squared	0.167220	S.D. dependent var	0.323736	
S.E. of regression	0.295431	Akaike info criterion	0.471278	
Sum squared resid	3.229348	Schwarz criterion	0.597944	
Log likelihood	-6.425555	Hannan-Quinn criter.	0.517076	
F-statistic	4.915550	Durbin-Watson stat	1.828465	
Prob(F-statistic)	0.012789			

2. Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.112740	0.100395	-1.122963	0.2704
X1	0.011632	0.004135	2.813240	0.0086
X2	-0.018739	0.083979	-0.223135	0.8249
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.309101	Mean dependent var	0.036612	

Adjusted R-squared	0.101831	S.D. dependent var	0.323736
S.E. of regression	0.306811	Akaike info criterion	0.687146
Sum squared resid	2.823984	Schwarz criterion	1.109366
Log likelihood	-3.742926	Hannan-Quinn criter.	0.839808
F-statistic	1.491296	Durbin-Watson stat	2.169456
Prob(F-statistic)	0.196304		

3. Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.134817	0.096887	-1.391490	0.1724
X1	0.011035	0.003682	2.996584	0.0049
X2	0.023299	0.076918	0.302903	0.7637
Effects Specification				
		S.D.		Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000	
Idiosyncratic random		0.306811	1.0000	
Weighted Statistics				
R-squared	0.209927	Mean dependent var	0.036612	
Adjusted R-squared	0.167220	S.D. dependent var	0.323736	
S.E. of regression	0.295431	Sum squared resid	3.229348	
F-statistic	4.915550	Durbin-Watson stat	1.828465	
Prob(F-statistic)	0.012789			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.209927	Mean dependent var	0.036612	

Sum squared resid 3.229348 Durbin-Watson stat 1.828465

Lampiran 9

Hasil Pemilihan Model Terbaik Regresi Model Data Panel

1. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.615185	(7,30)	0.7390
Cross-section Chi-square	5.365257	7	0.6155

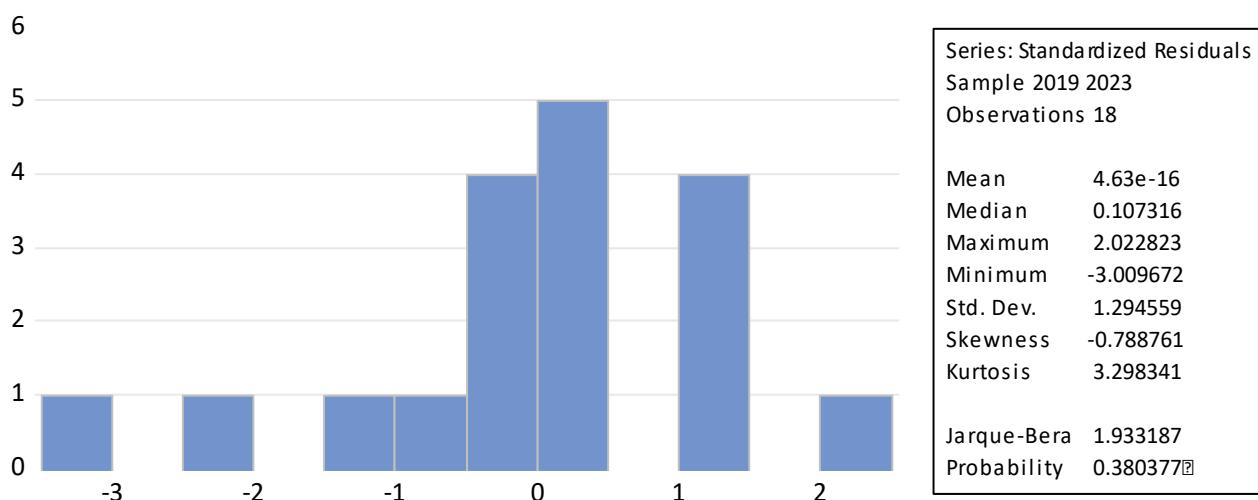
2. Uji Lagrange multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.858365 (0.3542)	0.383781 (0.5356)	1.242146 (0.2651)
Honda	-0.926480 (0.8229)	-0.619500 (0.7322)	-1.093173 (0.8628)
King-Wu	-0.926480 (0.8229)	-0.619500 (0.7322)	-1.052879 (0.8538)
Standardized Honda	-0.729533 (0.7672)	-0.362514 (0.6415)	-4.105697 (1.0000)

Standardized King-Wu	-0.729533 (0.7672)	-0.362514 (0.6415)	-3.970697 (1.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	0.000000 (1.0000)

Lampiran 4

Uji Normalitas



Lampiran 5

Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.079772	Prob. F(2,35)	0.9235
Obs*R-squared	0.181508	Prob. Chi-Square(2)	0.9132

Lampiran 6

Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 05/21/25 Time: 12:25

Sample: 1 40

Included observations: 40

Variable	Variance	Coefficient	Uncentered	Centered
		VIF	VIF	VIF
C	0.008704	3.988877	NA	
X1_ROA	1.26E-05	2.181768	1.051369	
X2_DER	0.005486	2.370093	1.051369	

Lampiran 7

Uji Heteroskedastisitas – Uji Glajser

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.095523	0.043618	2.189994	0.0349
X1	0.000730	0.001658	0.440044	0.6625
X2	0.006275	0.034628	0.181206	0.8572

Lampiran 8

Uji Hipotesis

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 05/21/25 Time: 12:18

Sample: 2019 2023

Periods included: 5

Cross-sections included: 8

Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.134817	0.093294	-1.445088	0.1568
X1	0.011035	0.003546	3.112006	0.0036
X2	0.023299	0.074065	0.314570	0.7549
R-squared	0.209927	Mean dependent var	0.036612	
Adjusted R-squared	0.167220	S.D. dependent var	0.323736	
S.E. of regression	0.295431	Akaike info criterion	0.471278	
Sum squared resid	3.229348	Schwarz criterion	0.597944	
Log likelihood	-6.425555	Hannan-Quinn criter.	0.517076	
F-statistic	4.915550	Durbin-Watson stat	1.828465	
Prob(F-statistic)	0.012789			

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Sri Wahyuningsih
Tempat, Tanggal Lahir : Grobogan, 08 September 2001
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Alamat : Ds. Brabo RT 02 RW 03, Kec. Tanggungharjo, Kab. Grobogan, Jawa Tengah Kode Pos 58166
No. Handphone : 08812944269
Email : ssri wahyuningsih0809@gmail.com

Pendidikan Formal:

1. SDN 2 Brabo
2. MTs Banat Tajul Ulum
3. MA Banat Tajul Ulum
4. S1 Akuntansi Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang

Pengalaman Organisasi

1. Pramuka
2. PMII (Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia)
3. KOBI (Komunitas Bisnis)

Semarang, 26 Mei 2025

Sri Wahyuningsih

NIM. 2105046023