
PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN SUBSEKTOR FOOD AND BEVERAGE DI INDONESIA: SEBELUM DAN MASA PANDEMI COVID-19

RIKELIANI GERNADI

STIE Indonesia Banking School
rikeliani@gmail.com

SPARTA*

STIE Indonesia Banking School
sparta@ibs.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of Earning Per Share and Managerial Ownership on Stock Returns with the Covid-19 Pandemic as moderating variables for independent variables. The research sample consisted of 18 food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. The data analysis technique used was descriptive statistics, classical assumption test and multiple linear regression analysis. The results of the study state that Earning Per Share has a positive effect on Stock Return, Managerial Ownership has a positive effect on Stock Return, the Covid-19 Pandemic does not affect Earning Per Share on Stock Return, the Covid-19 Pandemic does not affect Managerial Ownership on Stock Return. The results of the study have implications for the company to increase the value of Earning Per Share by preparing strategies and increasing managerial ownership where this will encourage investor confidence to invest in the company.

Keywords: stock return, earning per share, managerial ownership, pandemic covid-19, size

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Earning Per Share* dan Kepemilikan Manajerial terhadap *Return Saham* dengan Pandemi Covid-19 sebagai variabel yang memoderasi variabel independen. Sampel penelitian sebanyak 18 perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Teknik analisis data yang digunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*, Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap *Return Saham*, Pandemi Covid-19 tidak mempengaruhi *Earning Per Share* terhadap *Return Saham*, Pandemi Covid-19 tidak mempengaruhi Kepemilikan Manajerial terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian memberikan implikasi bagi pihak perusahaan untuk meningkatkan nilai *Earning Per Share* dengan cara menyiapkan strategi dan meningkatkan kepemilikan manajerialnya dimana hal ini akan mendorong kepercayaan pihak investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Kata Kunci: return saham, earning per share, kepemilikan manajerial, pandemi covid-19, size

*) Corresponding Author

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian suatu negara dapat dinilai dengan melihat seberapa jauh kondisi pasar modal dari suatu negara tersebut. Perkembangan pasar modal dapat dilihat dari Indeks Harga Saham Sektor pada tiap tahunnya. Pada tahun 2020 Harga saham sektor konsumsi mengalami penurunan yang cukup signifikan. Hal ini dapat disebabkan karena terdapat pandemi Covid-19 yang mempengaruhi perlambatan perekonomian. Di dalam pasar modal terdapat instrumen keuangan yang paling dikenal oleh masyarakat yaitu saham. Saham paling dikehendaki oleh para investor, karena saham dapat memberikan tingkat pengembalian atau *return* (Fahmi, 2012). *Return* menjadi faktor utama untuk para investor, karena *return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Jogiyanto, 2000). Sebelum melakukan investasi, para investor akan memilih saham yang dapat memberikan *return* maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau dapat memberikan *return* tertentu dengan tingkat risiko seminimal mungkin. *Return* yang didapat oleh para investor sangat bergantung pada harga saham 1 (satu) tahun yang akan datang, artinya besar *return* saham yang didapat tidak pasti karena akan mengikuti pergerakan harga saham. (Tandelilin, 2010) Maka dari itu, para investor harus bisa menilai perusahaan dengan tepat agar dapat memberikan *return* yang sesuai dengan yang diinginkan. Agar dapat mengetahui *return* saham perusahaan tersebut, maka dapat dilihat dari tingkat profitabilitas yang telah diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang mendapatkan tingkat profitabilitas tinggi, berarti *return* yang akan didapatkan juga tinggi dan hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Untuk mengukur tingkat profitabilitas maka rasio yang akan peneliti gunakan adalah *Earning Per Share*. *Earning Per Share* dapat mencerminkan pendapatan yang akan didapat di masa yang akan datang. Sehingga *Earning Per Share* yang meningkat akan membuat para investor menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang yang cukup besar untuk meningkatkan harga saham. Selain itu, *Earning Per Share* yang tinggi juga dapat meningkatkan *return* para investor (Sujati & Sparta, 2013).

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, dalam proses meningkatkan nilai perusahaan akan terdapat perbedaan tujuan dan kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Hal ini yang menimbulkan konflik yang disebut konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Konflik keagenan dapat membuat nilai perusahaan menurun. Konflik ini dapat diminimalisir dengan suatu metode pengawasan yang dapat menyejajarkan dengan kepentingan yang terkait, yaitu dengan menggunakan metode struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan dipercaya mempunyai kapabilitas untuk mempengaruhi jalannya suatu perusahaan yang ke depannya dapat mempengaruhi kinerja dalam suatu perusahaan. Akan tetapi, dengan adanya metode pengawasan maka akan mengakibatkan biaya yang disebut *agency cost* (Islamiya, 2016). Terdapat alternatif yang bisa dipakai untuk mengurangi *agency cost*, yaitu meningkatkan kepemilikan saham perusahaan manajerial dengan cara melibatkan manajemen sebagai pemilik. Kepemilikan saham yang besar oleh manajemen perusahaan dapat menyejajarkan kepentingan antara manajer perusahaan dan pemegang saham, sehingga hal ini dapat mengurangi konflik keagenan. Karena manajer akan termotivasi dalam meningkatkan kinerja dan akan bertanggung jawab dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Islamiya, 2016). Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial maka akan menjadi pendorong bagi pihak manajemen untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham salah satunya adalah memaksimalkan *return* saham.

Memasuki tahun 2020, seluruh dunia dikejutkan dengan kehadiran COVID-19. Penyebaran virus ini begitu cepat hingga ke seluruh dunia, termasuk Indonesia. Pasar modal merupakan salah satu sektor yang terkena dampak negatif dari meningkatnya jumlah kasus yang terkonfirmasi covid-19. Artinya, *return* pasar saham menurun seiring banyaknya kasus yang dikonfirmasi meningkat (Ashraf, 2020). Terdapat banyak sektor perusahaan yang dapat dijadikan tujuan investasi bagi para investor. Salah satunya adalah sektor konsumsi. Subsektor *food and beverage* merupakan subsektor dari perusahaan sektor konsumsi yang bergerak di industri makanan dan minuman. Subsektor *food and beverage* merupakan salah satu perusahaan yang akan tetap bertahan walaupun terjadi krisis, karena produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan primer masyarakat. (Kurnia & Jontro, 2020).

Fenomena yang terjadi adalah pada tahun 2017 dan 2020, dimana rasio profitabilitas yang menggunakan proksi *Earning Per Share* mengalami penurunan tetapi *return* saham mengalami kenaikan. Hal ini berbanding terbalik dengan teori yang mengatakan bahwa *Earning per share* yang

tinggi dapat meningkatkan *return* saham. Kepemilikan manajerial pada perusahaan subsektor *food and beverage* juga mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya. Menurut Jensen (1986), semakin besar proporsi kepemilikan saham manajerial, maka semakin mendorong para manajemen agar bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham, dan akan semakin giat dalam kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah mereka sendiri. Dengan begitu maka semakin besar pula *return* saham yang akan dihasilkan.

Hasil penelitian Setiyono & Amanah (2016), Mayuni & Suarjaya (2018) dan Saraswati et al (2020) menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian Supriantikasari & Utami (2019), Setiyono & Amanah (2016) dan RM MUSALLAM (2018) menghasilkan bahwa *Earning Per Share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Khoiruddin (2017), Novian et al (2016), dan Nafishah (2020) menghasilkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Islamiya (2016), Novitasari (2017), dan Virgiawan & Dillak (2018) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan *return* saham.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal adalah perbuatan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menyampaikan petunjuk bagi para investor mengenai bagaimana manajemen perusahaan melihat sebuah kemungkinan dan harapan perusahaan. Alasan perusahaan menyampaikan sebuah informasi karena ada ketidak simetrisan informasi antara internal perusahaan dengan pihak luar (Brigham & Houston, 2014). Informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan dapat berupa laporan keuangan, maupun informasi kebijakan perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat penting karena hal ini dapat mempengaruhi keputusan investasi yang akan diambil. Laporan keuangan dapat digunakan ketika melakukan pengambilan keputusan karena pemeringkatan perusahaan biasanya didasarkan pada analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan dibuat agar mempermudah interpretasi laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen perusahaan (Jogiyanto, 2014).

Teori Keagenan

Jensen & Meckling (1976) mengatakan teori keagenan merupakan suatu kontrak antara dua pihak atau lebih yang melibatkan *agent* untuk melaksanakan beberapa jasa atas nama pemilik yang meliputi pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Konflik kepentingan dapat terjadi antara pemilik dan manajer, karena manajer berbuat sesuatu yang tidak sesuai dengan kepentingan pemilik, sehingga menimbulkan biaya keagenan. Manajer harus dapat bertanggung jawab untuk meningkatkan keuntungan para investor dengan mendapatkan kompensasi sesuai dengan kontrak yang telah disepakati. Sebuah masalah akan timbul di antara manajer dan pemilik jika terdapat informasi yang asimetri. Scott (1997) mengatakan jika terdapat seseorang yang memiliki informasi lebih dari pihak yang lainnya maka dalam kondisi transaksi bisnis dapat disebut sebagai asimetri informasi. Asimetri informasi dapat berupa suatu informasi yang tidak sama antara manajer dan pemilik, serta tidak mungkin jika pemilik harus memantau secara langsung usaha yang sedang dilakukan oleh manajer. Hal ini dapat membuat manajer melakukan perilaku yang tidak seharusnya.

Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham. *Return* dapat berupa realisasi *return* yang telah terjadi atau *return* yang diharapkan yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa depan (Jogiyanto, 2013). Sedangkan menurut Brigham et al (2010) *Return* saham merupakan selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. *Return* total termasuk *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* adalah selisih antara harga investasi saat ini dan harga periode sebelumnya. Jika harga investasi saat ini lebih tinggi dari harga investasi pada periode sebelumnya, berarti ada *capital gain*, jika sebaliknya berarti ada *capital loss*. *Return* total sering disebut dengan *return*. *Yield* adalah persentase penerimaan kas periodik dari harga investasi pada jangka waktu tertentu dari investasi untuk saham.

Earning Per Share

Earning Per Share merupakan rasio yang memperlihatkan kesanggupan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan setiap lembar saham untuk investor pada setiap saham yang dimilikinya (Darmadji et al., 2012). Semakin besar nilai *Earning Per Share* maka keuntungan bersih dalam setiap lembar saham yang akan diterima oleh investor juga akan mengalami peningkatan. Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* maka dapat menarik para investor dalam menanamkan modalnya, karena *Earning Per Share* memperlihatkan laba yang akan didapatkan oleh investor atas satu lembar saham yang dimilikinya.

Kepemilikan Manajerial

Jensen & Meckling (1976) mengatakan bahwa salah satu elemen terpenting dari *Corporate Governance* adalah transparansi atau keterbukaan. Jika manajemen memiliki kepentingan pribadi dan informasi untuk mendukung kepentingan mereka, maka keterbukaan tidaklah mudah. Hal ini dapat terjadi jika dalam perusahaan terdapat manajemen perusahaan yang menjadi pemilik. Dengan meningkatkan kepemilikan saham manajer diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemilik, karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Banyaknya saham yang dimiliki oleh manajemen dalam suatu perusahaan dapat menunjukkan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Novian et al., 2016). Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan Manajerial memberikan kesempatan kepada para manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini maka kedudukan manajer akan sejajar dengan pemegang saham (Jensen, 1986).

Pandemi Covid-19

COVID-19 adalah penyakit menular yang disebabkan oleh virus Corona baru SARS -CoV-2, yang menyebabkan kerusakan di seluruh dunia (Ashraf, 2020). Saat orang yang terinfeksi batuk atau bersin, virus COVID-19 menyebar melalui tetesan atau keluar dari hidung, sehingga sangat penting untuk mempraktikkan tata cara bernafas. Tidak ada obat maupun vaksin khusus yang dapat menyembuhkan penyakit ini, namun sampai saat ini masih dalam kajian. Orang yang terlanjur memiliki penyakit bawaan akan memperburuk penyebaran virus ini di dalam tubuh (Hasibuan et al., 2020). Hidayatullah & Purwanto (2020), mengungkapkan bahwa COVID- 19 telah menjadi masalah utama di banyak negara di dunia. Jumlah korban yang terpapar sangat tinggi sehingga WHO (World Health Organisation) menyatakan sebagai pandemi. Akibat pandemi COVID-19, banyak negara di dunia mengalami kerugian, termasuk kerugian di bidang ekonomi.

Pengembangan Hipotesis & Kerangka Pemikiran

Dengan menggunakan teori sinyal, dapat diketahui informasi mengenai *Earning Per Share*. Jika *Earning Per Share* tinggi berarti kinerja manajemennya baik dan pasar akan menerimanya sebagai sinyal yang baik yang dapat memberikan masukan positif bagi investor untuk mengambil keputusan membeli saham. Hal ini akan meningkatkan permintaan saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham, dan *return* saham juga akan meningkat (Raharjo & Muid, 2013). Investor mempertimbangkan peningkatan *Earning Per Share* saat membuat keputusan investasi. Jika harga saham menunjukkan kapitalisasi keuntungan masa depan sesuai dengan yang diharapkan, maka peningkatan laba akan meningkatkan harga saham dan total nilai pasar (Asrini, 2020). Oleh karena itu, *Earning Per Share* memiliki hubungan yang positif dengan *return* saham. Penelitian Setiyono & Amanah (2016), Mayuni & Suarjaya (2018) dan Saraswati et al (2020) membuktikan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H1= *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham

Dengan menggunakan teori keagenan, maka dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemilik karena informasi yang didapat oleh manajer akan sama dengan informasi yang didapat oleh investor. Teori ini juga dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik, karena kepentingan antara manajer dan pemilik akan sama yaitu untuk memaksimalkan *return* saham. Kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajemen suatu perusahaan yang diukur dengan persentase dari jumlah saham yang dimilikinya. Dengan kepemilikan manajerial maka akan mendorong manajer untuk bertindak sesuai dengan keinginan

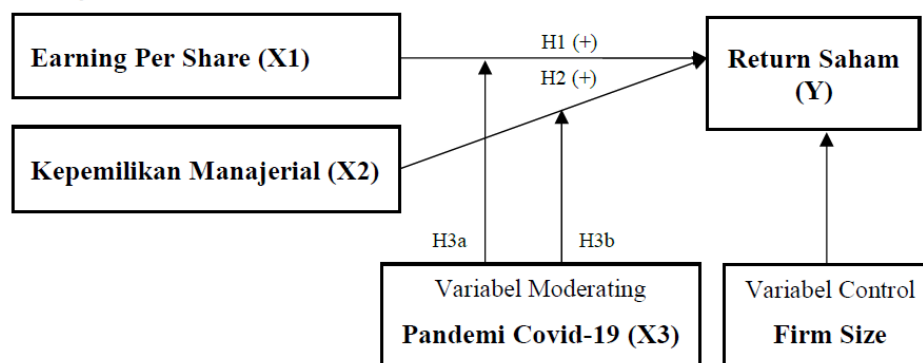
pemegang saham yaitu meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab atas kesejahteraan pemegang saham. Hal ini akan menunjukkan kualitas perusahaan sebagai salah satu indikator fundamental. Kondisi fundamental perusahaan akan mempengaruhi *trend* harga saham, yang akan menentukan *return* saham tersebut (Novitasari, 2017). Jadi, semakin besar proporsi kepemilikan saham manajerial, maka semakin mendorong para manajemen agar bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham, dan akan semakin giat dalam kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah mereka sendiri. Dengan begitu maka semakin besar pula *return* saham yang akan dihasilkan (Jensen, 1986). Penelitian Jannah & Khoiruddin (2017), Novian et al (2016), dan Nafishah (2020) membuktikan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H2 = Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pandemi Covid-19 merupakan wabah yang melanda semua sektor ekonomi, termasuk pasar modal. Diyakini bahwa Pandemi Covid-19 telah mempengaruhi harga saham yang menjadi acuan *return* saham (Darmayanti et al., 2021). Pasar saham merespon negatif terhadap jumlah kasus yang dikonfirmasi meningkat, sehingga membawa pergerakan *return* saham menjadi menurun (Ashraf, 2020). Peristiwa yang terjadi secara besar dapat mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Pandemi Covid-19 merupakan virus baru, namun penyebarannya sangat cepat dan belum ada vaksinnnya, yang menyebabkan ketidakpastian yang besar dan berdampak pada *return* saham (Al-awadhi et al., 2020). Hasil penelitian Shehzad et al (2020) menghasilkan bahwa Pandemi Covid-19 berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H3a= Pandemi Covid-19 Memperkuat Hubungan Antara *Earning Per Share* Terhadap *return* saham

H3b= Pandemi Covid-19 Memperkuat Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial Terhadap *return* saham



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI PENELITIAN

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah *earning per share*, kepemilikan manajerial, dan pandemi Covid-19. Data tersebut diperoleh melalui laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan oleh perusahaan sendiri pada website masing-masing perusahaan atau dalam website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data yang digunakan adalah periode tahunan, dengan tujuan dapat melihat pergerakan *return* saham secara tahunan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020. Peneliti mengambil sampel ini karena peneliti ingin melihat dan meneliti pergerakan *return* saham pada perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Operasionalisasi Variabel

Return Saham

Tingkat pengembalian atau *return* merupakan selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah

yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan (Brigham et al., 2011). Menurut Jogiyanto (2000), Tingkat pengembalian atau *return* menjadi faktor utama untuk para investor, karena tingkat pengembalian atau *return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Berikut adalah uraian rumus *return* saham yang digunakan (Jogiyanto, 2013):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \text{yield}$$

Keterangan:

P_1 = *Price*, yaitu harga untuk waktu t

P_0 = *Price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

Earning Per Share

Earning Per Share merupakan rasio yang memperlihatkan kesanggupan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan setiap lembar saham untuk investor pada setiap saham yang dimilikinya (Darmadji et al., 2012). *Earning Per Share* diukur menggunakan laba bersih dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Berikut rumus *Earning Per Share* yang digunakan (Tandelilin, 2010) adalah:

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase dari jumlah saham yang dimilikinya (Subagyo, 2018). Dengan meningkatkan kepemilikan saham manajer diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemilik, karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Banyaknya saham yang dimiliki oleh manajemen dalam suatu perusahaan dapat menunjukkan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Novian et al., 2016). Berikut rumus Kepemilikan Manajerial yang digunakan (Subagyo, 2018) adalah:

$$KM = \frac{\text{Saham manajer, komisaris, direktur}}{\text{total saham beredar}} \times 100$$

Pandemi Covid-19

Covid-19 adalah penyakit menular yang disebabkan oleh virus Corona baru SARS-CoV-2, yang menyebabkan kerusakan di seluruh dunia (Ashraf, 2020). Akibat pandemi COVID-19, banyak negara di dunia mengalami kerugian, termasuk kerugian di bidang ekonomi. Pandemi Covid-19 pada penelitian ini diukur menggunakan variabel dummy yaitu:

$$\begin{aligned} \text{Masa Pandemi Covid-19} &= 1 \\ \text{Masa Sebelum Pandemi Covid-19} &= 0 \end{aligned}$$

Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan adalah regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah analisis yang dipakai untuk mengamati apakah terdapat hubungan antara suatu variable dependen dengan variable independen. Analisis ini digunakan untuk melihat apakah variable independen positif atau negatif, dan untuk mengetahui nilai dari variable dependen ketika variable independen mengalami kenaikan atau penurunan (Danang, 2009). Adapun persamaan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

Model 1 (2016-2020)

$$RS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 KM_{it} + \beta_3 SZ_{it} + e_{it}$$

Model 2 (2019-2020)

$$RS_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{it} + \alpha_2 KM_{it} + \alpha_3 (EPS_{it} * PC_{it}) + \alpha_4 (KM_{it} * PC_{it}) + \alpha_5 SZ_{it} + \theta_{it}$$

Keterangan: RS_{it} = *Return* saham α_0 = Nilai konstanta $\alpha_1\alpha_2\alpha_3\alpha_4\alpha_5$ = Koefisien Regresi EPS_{it} = *Earning Per Share* (EPS) perusahaan i pada periode t KM_{it} = Kepemilikan Manajerial perusahaan i pada periode t SZ_{it} = Ukuran perusahaan i pada periode t PC_{it} = Pandemi Covid-19 perusahaan i pada periode t θ_{it} = *Error***ANALISIS DAN PEMBAHASAN****Deskripsi Objek Penelitian**

Penelitian dilakukan pada perusahaan subsektor *food and beverage* periode 2016-2020 yang terdaftar di BEI. Sampel penelitian ini sebanyak 18 perusahaan, dimana metode yang digunakan adalah purposive sampling.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan statistik yang memberikan sebuah gambaran atau deskripsi pada suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan *skewness*. Analisis statistik deskriptif dapat mendeskripsikan suatu data menjadi sebuah informasi yang mudah untuk dipahami dan menjadi lebih jelas (Ghozali, 2016).

Tabel 1.
Statistik Deskriptif Model 1 (2016-2020)

Variabel	Obs.	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev
Return Saham	85	5.149529	6.000000	100.0000	-75.53000	26.89629
Earning Per Share	85	145.6659	74.00000	583.0000	-171.5000	182.1416
Kepemilikan Manajerial	85	3.948235	0.020000	36.01000	0.000000	9.106877
Size	85	1.30E+13	2.93E+12	1.63E+14	5.68E+11	2.76E+13

Sumber: Data output Eviews, diolah oleh penulis

Tabel 2.
Statistik Deskriptif Model 2 (2019-2020)

Variabel	Obs.	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev
Return Saham	34	-0.661471	0.165000	39.71000	-66.67000	22.47566
Earning Per Share	34	141.4582	93.40000	569.8000	-171.5000	188.0184
Kepemilikan Manajerial	34	4.312059	0.090000	36.01000	0.000000	9.852077
CVD	34	0.470588	0.000000	1.000000	0.000000	0.506640
EPS*CVD	34	58.64235	0.000000	569.8000	-52.70000	131.3315
KM*CVD	34	2.100588	0.000000	34.51000	0.000000	7.198626
Size	34	1.61E+13	2.94E+12	1.63E+14	7.63E+11	3.52E+13

Sumber: Data output Eviews, diolah oleh penulis

Return Saham

Pada persamaan penelitian 1 variabel *return* saham memiliki nilai mean sebesar 5.149% dengan nilai median 6% dan nilai standar deviasi 26.89%. Nilai maksimum 100% yang diperoleh dari perhitungan pada perusahaan Wilmar Cahaya Indonesia Tbk tahun 2016, dan nilai minimum 75.53% diperoleh dari perhitungan pada PT FKS Food Sejahtera Tbk tahun 2017.

Sedangkan pada persamaan penelitian 2 variabel *return* saham memiliki nilai mean sebesar -0.66% dengan nilai median 0.16% dan nilai standar deviasi 22.47%. Nilai maksimum 39.71% diperoleh dari perhitungan pada perusahaan Akasha Wira International Tbk tahun 2020, dan nilai minimum -66.67% diperoleh dari perhitungan pada Bumi Teknokultura Unggul Tbk tahun 2019.

Earning Per Share

Pada persamaan penelitian 1 variabel *earning per share* memiliki nilai mean sebesar Rp145.67 dengan nilai median Rp74 dan nilai standar deviasi Rp182.14. Nilai maksimum Rp583 diperoleh dari perhitungan pada Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2017, dan nilai minimum Rp171.5 diperoleh dari perhitungan PT FKS Food Sejahtera Tbk pada tahun 2019. Sedangkan pada persamaan penelitian 2 variabel *earning per share* memiliki nilai mean sebesar Rp141.45 dengan nilai median Rp93.4 dan nilai standar deviasi Rp188.01. Nilai maksimum Rp569.8 diperoleh dari perhitungan pada Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2020, dan nilai minimum Rp171.5 diperoleh dari perhitungan pada perusahaan PT FKS Food Sejahtera Tbk tahun 2019.

Kepemilikan Manajerial

Pada persamaan penelitian 1 variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai mean sebesar 3.94% dengan nilai median 0.02% dan nilai standar deviasi 9.10%. Nilai maksimum 36.01% diperoleh dari perhitungan pada perusahaan Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk tahun 2019 dan nilai minimum 0% diperoleh dari perhitungan pada perusahaan PT FKS FOOD Sejahtera Tbk. Sedangkan pada persamaan penelitian 2 variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai mean sebesar 4.31% dengan nilai median 0.09% dan nilai standar deviasi 9.85%. Nilai maksimum 36.01% diperoleh dari perhitungan pada perusahaan Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk tahun 2019 dan nilai minimum 0% diperoleh dari perhitungan pada perusahaan PT FKS FOOD Sejahtera Tbk.

Size

Pada persamaan penelitian 1 variabel *control size* memiliki nilai mean sebesar $1.30E+13$ dengan nilai median $2.93E+12$ dan nilai standar deviasi $2.76E+13$. Nilai maksimum $1.63E+14$ diperoleh dari perhitungan pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2020 dan nilai minimum $5.68E+11$ diperoleh dari perhitungan pada perusahaan Sekar Laut Tbk tahun 2016. Sedangkan pada persamaan penelitian 2 variabel *control size* memiliki nilai mean sebesar $1.61E+13$ dengan nilai median $2.94E+12$ dan nilai standar deviasi $3.52E+13$. Nilai maksimum $1.63E+14$ diperoleh dari perhitungan pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2020 dan nilai minimum $7.63E+11$ diperoleh dari perhitungan pada perusahaan Prasadha Aneka Niaga Tbk tahun 2019.

Analisis Data Panel

Dalam menentukan model regresi data panel langkah yang paling baik adalah melakukan pengujian agar dalam sebuah pertimbangan tidak ada unsur keraguan. Terdapat 3 (tiga) uji untuk menentukan teknik estimasi data panel. Pertama uji Chow. Kedua, uji Hausman. Ketiga, uji Lagrange Multiplier (LM). Setelah melakukan ketiga uji tersebut, dapat diketahui bahwa persamaan penelitian 1 dan 2 model yang tepat digunakan Common Effect model.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berdasarkan hasil output eviws yang diolah oleh penulis, model regresi pada penelitian ini terbebas dari masalah asumsi klasik baik itu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 3.
Hasil Regresi Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	99.34992	64.40128	1.542670	0.1268
EPS	0.073697	0.017499	4.211558	0.0001
KM	0.734838	0.311878	2.356169	0.0209
SZ	-3.723060	2.278863	-1.633736	0.1062
R-Squared				0.198428
Adjusted R-Squared				0.168740
Prob (F-Statistic)				0.000435

Sumber: Data output Eviews, diolah oleh penulis

Tabel 4.
Hasil Regresi Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	143.9774	22.09987	6.514853	0.0000
EPS	0.049072	0.007302	6.720741	0.0000
KM	0.353921	0.315517	1.121718	0.2719
SZ	-5.019463	0.764117	-6.568973	0.0000
CVD	-11.48606	3.601135	-3.189567	0.0036
EPS*CVD	-0.007267	0.009181	-0.791432	0.4356
KM*CVD	0.200888	0.349580	0.574656	0.5703
R-Squared				0.776110
Adjusted R-Squared				0.726357
Prob (F-Statistic)				0.000000

Sumber: Data output Eviews, diolah oleh penulis

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil tabel di atas, dapat dilihat nilai koefisien regresi variabel *Earning Per Share* adalah sebesar 0.073697 dengan nilai probabilitas t statistik 0.0001. Nilai probabilitas tersebut kurang dari nilai tingkat signifikansi 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh *Earning Per Share* terhadap *return* saham. Dengan demikian Hipotesis 1 (H1) **diterima**.

Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiyono & Amanah (2016), Mayuni & Suarjaya (2018) dan Saraswati et al (2020) dan juga sejalan dengan teori yang dibangun, yaitu *signalling theory*. Karena *signalling theory* menjelaskan bahwa sinyal positif yang dihasilkan dari *Earning Per Share* dapat menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan yang baik dan bahwa perusahaan mampu memenuhi *return* yang diharapkan oleh investor (Tandelilin, 2010). Jika *Earning Per Share* tinggi maka akan menunjukkan bahwa kinerja yang dihasilkan oleh manajemen baik dan dapat diterima oleh pasar sebagai sinyal yang baik sehingga akan memberikan masukan yang positif untuk para investor ketika melakukan pengambilan keputusan dalam membeli saham. Hal ini yang membuat permintaan saham menjadi naik, sehingga harga saham akan tinggi dan akan menghasilkan *return* yang tinggi pula. (Sujati & Sparta, 2013)

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil tabel di atas, dapat dilihat nilai koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial adalah sebesar 0.734838 dengan nilai probabilitas t statistik 0.0209. Nilai probabilitas tersebut kurang dari nilai tingkat signifikansi 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *return* saham. Dengan demikian Hipotesis 2 (H2) **diterima**.

Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Khoiruddin (2017), Novian et al (2016), dan Nafishah (2020) dan juga sejalan dengan teori yang dibangun, yaitu *agency theory*. Karena *agency theory* menjelaskan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan menjadi pendorong bagi pihak manajemen untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham salah satunya adalah memaksimalkan *return* saham. Selain itu manajer akan cenderung semakin giat dalam kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah mereka sendiri dan hal ini juga akan mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor, sehingga semakin besar pula *return* saham yang akan dihasilkan. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan meningkatkan kinerja manajemen, karena pihak manajemen merasa memiliki perusahaan.

Pengaruh Pandemi Covid-19 Dalam Memoderasi *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil tabel di atas, dapat dilihat nilai koefisien regresi variabel EPS*CVD adalah sebesar -0.007267 dengan nilai probabilitas t statistik 0.4356. Nilai probabilitas tersebut lebih dari nilai tingkat signifikansi 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel interaksi EPS*CVD terhadap *return* saham. Dengan demikian Hipotesis 3a (H3a) **ditolak**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmayanti et al (2021) yang berhasil membuktikan bahwa Pandemi Covid-19 tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trihudyatmanto (2021) yang menyatakan bahwa Pandemi Covid-19 sebagai variabel moderasi tidak mempengaruhi variabel independen terhadap variabel dependen. Pandemi Covid-19 tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan subsektor food and beverage karena perusahaan ini merupakan salah satu subsektor yang tetap berhasil bertahan walaupun terjadi krisis, hal ini dikarenakan produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan primer masyarakat, sehingga walaupun terjadi pandemi Covid-19, hal ini tidak akan mempengaruhi return saham (Kurnia & Jontro, 2020). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pandemi Covid-19 tidak mempengaruhi hubungan antara Earning Per Share terhadap return saham. Sehingga perusahaan subsektor food and beverage diindikasikan mampu mempertahankan Earning Per Sharenya dalam kondisi ada atau tidaknya pandemi Covid-19 yang dalam hal ini dapat berpengaruh secara positif terhadap return saham.

Pengaruh Pandemi Covid-19 Dalam Memoderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil tabel di atas, dapat dilihat nilai koefisien regresi variabel $KM \times CVD$ adalah sebesar 0.200888 dengan nilai probabilitas t statistik 0.5703. Nilai probabilitas tersebut lebih dari nilai tingkat signifikansi 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel interaksi $KM \times CVD$ terhadap return saham. Dengan demikian Hipotesis 3b ($H3b$) **ditolak**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmayanti et al (2021) yang berhasil membuktikan bahwa Pandemi Covid-19 tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trihudyatmanto (2021) yang menyatakan bahwa Pandemi Covid-19 sebagai variabel moderasi tidak mempengaruhi variabel independen terhadap variabel dependen. Pandemi Covid-19 tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan subsektor food and beverage karena perusahaan ini merupakan salah satu subsektor yang tetap berhasil bertahan walaupun terjadi krisis, hal ini dikarenakan produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan primer masyarakat, sehingga walaupun terjadi pandemi Covid-19, hal ini tidak akan mempengaruhi return saham (Kurnia & Jontro, 2020). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pandemi Covid-19 tidak mempengaruhi hubungan antara Earning Per Share terhadap return saham. Sehingga perusahaan subsektor food and beverage diindikasikan mampu mempertahankan Earning Per Sharenya dalam kondisi ada atau tidaknya pandemi Covid-19 yang dalam hal ini dapat berpengaruh secara positif terhadap return saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan Earning Per Share berpengaruh positif terhadap return saham Perusahaan Subsektor Food and Beverage di Indonesia sebelum dan masa pandemi Covid 19.
2. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap return saham Perusahaan Subsektor Food and Beverage di Indonesia sebelum pandemi Covid-19.
3. Pandemi Covid-19 tidak mempengaruhi Earning Per Share terhadap return saham.
4. Pandemi Covid-19 tidak mempengaruhi Kepemilikan Manajerial terhadap return saham.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang diharapkan dapat diperbaiki pada penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Sampel pada penelitian ini terbatas hanya meneliti pada perusahaan subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode penelitian ini terbatas hanya dilakukan selama 5 tahun saja yaitu periode 2016 - 2020.
3. Penelitian ini hanya menggunakan variabel independen profitabilitas yang diproksikan dengan Earning Per Share.
4. Indeks saham yang digunakan pada penelitian ini hanya yang terdapat di Indonesia.
5. Hasil regresi penelitian ini menyimpulkan bahwa nilai Adjusted R^2 masih tergolong rendah

karena masih jauh dari angka 1.

Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk menggunakan sampel penelitian lain yang terkena dampak pandemi Covid-19, seperti sektor otomotif, properti, dan pariwisata.
2. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk menambahkan periode penelitian agar dapat memberikan hasil penelitian yang lebih akurat.
3. Apabila peneliti selanjutnya ingin melakukan penelitian terkait return saham menggunakan variabel independen profitabilitas, diharapkan menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi return saham seperti rasio solvabilitas dan rasio likuiditas.
4. Diharapkan dapat menggunakan objek lokasi penelitian yang berbeda, tidak hanya indeks saham di Indonesia saja, tetapi dapat menggunakan indeks saham di negara lain, sehingga dapat memperkaya hasil penelitian kondisi return saham di bursa saham negara lain.
5. Diharapkan untuk menambahkan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi return saham. Nilai adjusted R Square yang kecil terjadi karena terdapat faktor-faktor lain yang ikut mempengaruhi variabel return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the covid-19 virus on stock market returns.
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to covid-19: Cases or fatalities?
- Asrini, E. D. (2020). Pengaruh earning per share dan price earning ratio terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *E-Bisma*, 1(2), 58–69.
- Brigham, Eugene, F., & Joel F, H. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (Edisi 10). Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, F. E., & Joel F, H. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 11). Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, & Houston. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Danang, S. (2009). *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Media Pressindo. Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono, & Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar Modal Di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- Darmayanti, N., Mildawati, T., & Dwi Susilowati, F. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 4(4), 462–480. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4624>
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasibuan, G. L., Dermawan, D., Ginting, H. S., & Muda, I. (2020). Allocation of COVID-19 Epidemic Funding Budgets In Indonesia. *International Journal of Research and Review*, 7(5), 75–80.
- Hidayaturrahman, M., & Purwanto, E. (2020). COVID-19: Public support against the government's efforts to handle and economic challenges. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 5(02), 31–36. <https://doi.org/10.22219/jiko.v5i3.11681>
- Islamiya, K. M. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5, 1–16. <https://ejournal.stiesia.ac.id>
- Jannah, I. R., & Khoiruddin, M. (2017). Peran Financial Distress Memediasi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 6(3), 262–273. DOI 10.15294/MAJ.V6I3.18876
- Jensen, M. . (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, Vol. 76 No. 2.
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, Hal 305-360.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 3). Yogyakarta.
- Jogiyanto. (2013). *Analisis & Desain Sistem Informasi : Pendekatan terstruktur teori dan praktik aplikasi bisnis*. Yogyakarta.
- Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi ke 1). Yogyakarta. BPFEE.
- Kurnia, S., & Jontro, S. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Kohesi*, 4(3),

81–89.

- Mayuni, I. A. I., & Suarjaya, G. (2018). Pengaruh Roa, Firm Size, Eps, Dan Per Terhadap Return Saham Pada Sektor Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(8), 4063. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i08.p02>
- Nafishah, F. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Ritel Di Indonesia. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1), 19–30. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v8i1.928>
- Novian, R. W., Wati, E. D., & Purwanto, N. (2016). Analisis kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komite audit, dan profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek indonesia (BEI). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 4(2), 1–18. <http://ejournal.unikama.ac.id/index.php/jrma/article/view/1365>
- Novitasari, N. L. G. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 9. <https://doi.org/10.31602/al-kalam.v4i2.968>
- Raharjo, D., & Muid, D. (2013). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 5(2), 185–191. <https://doi.org/10.30871/jaat.v5i2.2552>
- RM Musallam, S. (2018). Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market Stock Returns. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11(21), 101–116. <https://doi.org/10.17015/ejbe.2018.021.06>
- Saraswati, A., Halim, A., & Sari, A. R. (2020). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Return on Asset, Price To Book Value, Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2014-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 7(1), 1–14. <https://doi.org/10.21067/jrma.v7i1.4234>
- Scott, W. R. (1997). *Financial Accounting Theory*, 2nd edition. Prentice Hall Canada Inc.
- Setiyono, E., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5.
- Shehzad, K., Xiaoxing, L., & Kazouz, H. (2020). COVID-19's disasters are perilous than Global Financial Crisis: A rumor or fact? *Finance Research Letters*, 36, 101669. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101669>
- Subagyo, Masrurroh, N. A., & Bastian, I. (2018). *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*. Gadjah Mada University Press.
- Sujati, L., & Sparta. (2013). Analisis Pengaruh Earnings Per Share (EPS), Price Earnings Ratio (PER), Return On Equity (ROE), dan Return On Assets (ROA) terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Properti, Real Estate). 5(1), 77–93.
- Supriantikasari, N., & Utami, E. S. (2019). 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(1), 49. <https://doi.org/10.26486/jramb.v5i1.814>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Edisi 1). Kanisius.Yogyakarta.
- Trihudyatmanto, M. (2021). Peran Pandemi Covid-19 Sebagai Moderasi Hubungan Antecedent Koopetisi Dengan Perkembangan UMKM. 6(1), 15–34.
- Virgiawan, P., & Dillak, V. J. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Manajemen Indonesia*, 7(2), 2968–2979.