

**PENGARUH EPS GROWTH, ROE, DAN PER TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN GROWTH HARGA BATU BARA NEWCASTLE SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

Triyanto¹, L.M Samryn²
Tanri Abeng University
triyanto@student.tau.ac.id, samryn@tau.ac.id

ABSTRACT

This study examines the effects of Earnings Per Share (EPS) Growth, Return on Equity (ROE), and Price Earnings Ratio (PER) on the stock returns of coal-producing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. In addition, this study investigates whether Newcastle coal price growth moderates the relationship between the companies' fundamental performance and stock returns. The research employs a quantitative approach using secondary data obtained from annual financial statements, stock price data, and Newcastle coal price data. The sample was selected using purposive sampling, while the analytical methods consisted of panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The findings reveal that EPS Growth, ROE, and PER have a positive and significant effect on stock returns, indicating that investors respond favorably to improvements in corporate profitability, financial performance, and market valuation. Furthermore, Newcastle coal price growth significantly moderates the relationship between EPS Growth and stock returns by weakening the effect, suggesting that external commodity market conditions influence investors' responses to earnings growth. However, Newcastle coal price growth does not significantly moderate the effects of ROE and PER on stock returns. These findings highlight the importance of integrating firm-specific financial indicators with external commodity price dynamics when evaluating investment decisions in the coal mining sector. The study contributes to the capital market literature by providing empirical evidence on the interaction between internal corporate fundamentals and external commodity market conditions in an emerging market.

Keywords: Earnings Per Share Growth; Return on Equity; Price Earnings Ratio; Stock Return; Newcastle Coal Price Growth.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Earnings Per Share (EPS) Growth, Return on Equity (ROE), dan Price Earning Ratio (PER) terhadap return saham perusahaan produsen batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024, serta menguji peran growth harga batu bara Newcastle sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan, data harga saham, dan data harga batu bara Newcastle. Sampel penelitian ditentukan

menggunakan teknik purposive sampling, sedangkan analisis data dilakukan melalui regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS Growth, ROE, dan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kinerja fundamental perusahaan memperoleh respons positif dari investor. Selain itu, growth harga batu bara Newcastle terbukti memoderasi pengaruh EPS Growth terhadap return saham dengan arah negatif (memperlemah), yang menunjukkan bahwa perubahan kondisi pasar komoditas dapat memengaruhi kekuatan hubungan antara pertumbuhan laba perusahaan dan return saham. Namun demikian, growth harga batu bara Newcastle tidak terbukti memoderasi pengaruh ROE maupun PER terhadap return saham. Temuan penelitian ini menegaskan bahwa keputusan investasi pada perusahaan batu bara tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan, tetapi juga oleh dinamika harga komoditas global. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan literatur pasar modal, khususnya mengenai interaksi antara kinerja fundamental perusahaan dan faktor eksternal pada sektor berbasis komoditas.

Kata Kunci: *EPS Growth, Return on Equity, Price Earning Ratio, Return Saham, Growth Harga Batu Bara Newcastle.*

A. Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme penghimpunan dana dari pihak yang memiliki surplus dana kepada pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan investasi produktif. Keberadaan pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh sumber pendanaan jangka panjang, sekaligus memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh imbal hasil (return) atas dana yang diinvestasikan (Tandelilin, 2017; Bodie, Kane, & Marcus, 2021). Salah satu indikator yang paling diperhatikan investor dalam mengevaluasi keberhasilan investasi adalah return saham, karena mencerminkan tingkat keuntungan

yang diperoleh selama periode tertentu melalui capital gain maupun dividen (Hartono, 2017). Return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari kondisi internal perusahaan seperti profitabilitas, pertumbuhan laba, dan valuasi, maupun faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan harga komoditas. Dalam perspektif **Signaling Theory**, informasi yang dipublikasikan perusahaan melalui laporan keuangan memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan, sehingga memengaruhi keputusan investasi dan pada akhirnya tercermin dalam perubahan harga maupun return saham (Spence, 1973; Brigham & Houston, 2019)



Sumber: TadingView, 2025

Gambar 1.1 Grafik return sector energi 2020-2024

Pada perusahaan sektor batu bara, hubungan antara informasi fundamental dan return saham menjadi semakin kompleks karena industri ini sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global. Indonesia merupakan salah satu produsen dan eksportir batu bara terbesar di dunia sehingga perubahan harga batu bara internasional secara langsung memengaruhi pendapatan, profitabilitas, arus kas, serta nilai perusahaan (International Energy Agency [IEA], 2024; International Trade Administration, 2024). Selama periode 2020–2024, industri batu bara mengalami dinamika yang sangat tinggi akibat pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi global, gangguan rantai pasok energi, serta meningkatnya ketegangan geopolitik, khususnya konflik Rusia–Ukraina, yang menyebabkan harga batu bara acuan Newcastle mencapai level historis pada tahun 2022 sebelum mengalami normalisasi pada tahun-tahun berikutnya (World Bank, 2024; International Energy Agency [IEA], 2024). Kondisi tersebut menciptakan volatilitas return saham yang tinggi pada perusahaan-perusahaan

produsen batu bara di Bursa Efek Indonesia (BEI), karena perubahan harga komoditas secara langsung memengaruhi ekspektasi laba dan keputusan investasi investor (Fama, 1970; Tandellilin, 2017).

Dalam analisis fundamental, investor umumnya menggunakan rasio keuangan sebagai dasar penilaian terhadap prospek perusahaan. Analisis fundamental bertujuan mengevaluasi nilai intrinsik perusahaan melalui informasi yang terdapat dalam laporan keuangan, sehingga investor dapat menentukan apakah suatu saham berada pada kondisi undervalued atau overvalued (Brigham & Houston, 2019; Damodaran, 2012). Penelitian ini memfokuskan pada tiga indikator utama, yaitu Earnings Per Share (EPS) Growth, Return on Equity (ROE), dan Price Earning Ratio (PER). EPS Growth menggambarkan kemampuan perusahaan meningkatkan laba per lembar saham dari waktu ke waktu sehingga sering dipandang sebagai indikator pertumbuhan perusahaan dan menjadi salah satu sinyal positif bagi investor (Brigham & Houston, 2019; Kasmir, 2020). Return on Equity (ROE) menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki pemegang saham, sehingga semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam mengelola ekuitas untuk menciptakan keuntungan (Gitman, Juchau, & Flanagan, 2015; Hanafi & Halim, 2018). Sementara itu, Price Earning Ratio (PER)

mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa mendatang, di mana PER yang lebih tinggi umumnya menunjukkan optimisme investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan meskipun juga dapat mengindikasikan valuasi yang relatif mahal (Damodaran, 2012; Tandelilin, 2017). Ketiga rasio tersebut merupakan indikator fundamental yang banyak digunakan oleh investor, analis, dan manajer investasi dalam mengevaluasi kinerja perusahaan serta menentukan keputusan investasi di pasar modal.

Meskipun demikian, berbagai penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh *Earnings Per Share* (EPS) Growth, *Return on Equity* (ROE), dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap return saham. Sejumlah penelitian menemukan bahwa EPS, ROE, dan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, karena ketiga rasio tersebut mencerminkan profitabilitas, efisiensi penggunaan modal, dan ekspektasi pertumbuhan perusahaan yang menjadi dasar pengambilan keputusan investasi (Rahmadewi & Abundanti, 2018; Husni & Wijaya, 2023). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh variabel-variabel tersebut tidak selalu signifikan, bahkan pada kondisi tertentu memiliki arah hubungan yang berbeda, terutama pada industri yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas dan kondisi makroekonomi (Listyaningsih et al.,

2024; Sipayung & Lubis, 2023). Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara kinerja fundamental perusahaan dan return saham belum sepenuhnya dapat dijelaskan oleh faktor internal perusahaan saja. Menurut Fama (1970), harga dan return saham dipengaruhi oleh seluruh informasi yang tersedia di pasar, termasuk faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, sentimen pasar, dan perubahan harga komoditas. Oleh karena itu, diperlukan pendekatan penelitian yang lebih komprehensif dengan memasukkan faktor eksternal sebagai variabel yang berpotensi memperkuat atau memperlemah hubungan antara faktor fundamental perusahaan dan return saham..

Salah satu faktor eksternal yang memiliki pengaruh besar terhadap industri batu bara adalah harga batu bara Newcastle yang digunakan sebagai salah satu acuan harga batu bara internasional. Perubahan harga batu bara Newcastle secara langsung memengaruhi pendapatan perusahaan, arus kas, profitabilitas, serta persepsi investor terhadap prospek industri batu bara karena harga jual batu bara ekspor Indonesia umumnya mengikuti pergerakan harga pasar global (International Energy Agency [IEA], 2024; World Bank, 2024). Ketika harga batu bara meningkat, perusahaan produsen batu bara berpotensi memperoleh peningkatan pendapatan dan laba, sehingga meningkatkan ekspektasi investor terhadap return saham.

Sebaliknya, penurunan harga batu bara dapat menekan kinerja keuangan perusahaan dan mengurangi daya tarik investasi pada sektor tersebut (International Energy Agency [IEA], 2024). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *growth* harga batu bara Newcastle sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah perubahan harga komoditas global mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara kinerja fundamental perusahaan dan return saham. Pendekatan ini berbeda dengan sebagian besar penelitian terdahulu yang umumnya menempatkan harga batu bara hanya sebagai variabel independen yang berpengaruh langsung terhadap return saham atau nilai perusahaan (Rasyid, 2020; Wulandari & Rachmawati, 2022). Dengan menggunakan harga batu bara Newcastle sebagai variabel moderasi, penelitian ini diharapkan mampu menjelaskan interaksi antara faktor fundamental perusahaan dan kondisi eksternal industri secara lebih komprehensif.

Penelitian ini memiliki beberapa kebaruan (*novelty*). Pertama, penelitian ini mengintegrasikan faktor internal perusahaan yang diwakili oleh *Earnings Per Share* (EPS) Growth, *Return on Equity* (ROE), dan *Price Earning Ratio* (PER) dengan faktor eksternal berupa *growth* harga batu bara Newcastle dalam satu model empiris. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya hanya menguji pengaruh rasio fundamental terhadap return saham (Rahmadewi & Abundanti, 2018; Husni & Wijaya,

2023) atau hanya menganalisis pengaruh harga komoditas terhadap return saham (Rasyid, 2020; Sipayung & Lubis, 2023), penelitian ini menggabungkan kedua faktor tersebut dalam satu kerangka analisis. Kedua, penelitian ini menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) pada data panel perusahaan produsen batu bara Indonesia periode 2020–2024 untuk menguji secara langsung apakah *growth* harga batu bara Newcastle mampu memoderasi hubungan antara EPS Growth, ROE, dan PER terhadap return saham. Penggunaan MRA merupakan pendekatan yang banyak direkomendasikan untuk menguji efek moderasi dalam penelitian manajemen dan keuangan (Baron & Kenny, 1986; Ghazali, 2021). Ketiga, penelitian ini difokuskan pada perusahaan produsen batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga menghasilkan analisis yang lebih spesifik dibandingkan penelitian sebelumnya yang umumnya menggabungkan seluruh subsektor energi (Listyaningsih et al., 2024; Sipayung & Lubis, 2023). Pendekatan tersebut diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan return saham pada industri berbasis komoditas.

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur keuangan, khususnya mengenai hubungan antara kinerja fundamental perusahaan dan dinamika harga komoditas global dalam menjelaskan

return saham pada pasar modal negara berkembang. Penelitian ini juga diharapkan memperkaya kajian mengenai Signaling Theory, yang menjelaskan bahwa informasi fundamental perusahaan menjadi sinyal penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, serta Efficient Market Hypothesis, yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, termasuk informasi internal perusahaan dan faktor eksternal seperti harga komoditas (Spence, 1973; Fama, 1970). Dari sisi praktis, hasil penelitian diharapkan menjadi referensi bagi investor dalam mengevaluasi saham perusahaan batu bara dengan mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan sekaligus perkembangan harga batu bara internasional sehingga keputusan investasi dapat dilakukan secara lebih komprehensif (Tandelilin, 2017; Bodie, Kane, & Marcus, 2021). Selain itu, temuan penelitian juga diharapkan menjadi masukan bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi keuangan, meningkatkan kinerja fundamental, serta meningkatkan kualitas informasi yang disampaikan kepada investor sebagai bagian dari upaya mengurangi asimetri informasi di pasar modal (Brigham & Houston, 2019; Scott, 2015).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh EPS Growth, ROE, dan PER terhadap return saham perusahaan produsen batu bara yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, serta menguji apakah growth harga batu bara Newcastle mampu memoderasi hubungan antara ketiga indikator fundamental tersebut dengan return saham. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai peran faktor fundamental dan faktor eksternal dalam membentuk return saham pada industri batu bara Indonesia.

B. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian eksplanatori (*explanatory research*) yang bertujuan menguji pengaruh *Earnings Per Share* (EPS) Growth, *Return on Equity* (ROE), dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap return saham, serta menguji peran *growth* harga batu bara Newcastle sebagai variabel moderasi. Penelitian eksplanatori digunakan untuk menjelaskan hubungan kausal antarvariabel melalui pengujian hipotesis yang telah dirumuskan berdasarkan teori dan penelitian terdahulu (Sekaran & Bougie, 2019). Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu mengukur hubungan antarvariabel secara objektif menggunakan analisis statistik, sehingga menghasilkan kesimpulan yang sistematis, terukur, dan dapat digeneralisasikan pada populasi penelitian (Creswell & Creswell, 2018; Sugiyono, 2022). Selain itu, penelitian kuantitatif sesuai digunakan untuk menguji model empiris yang

melibatkan variabel moderasi melalui analisis regresi, sehingga dapat menjelaskan pengaruh langsung maupun interaksi antarvariabel dalam penelitian (Ghozali, 2021).

Objek penelitian adalah perusahaan produsen batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Pemilihan periode penelitian didasarkan pada kondisi industri batu bara yang mengalami fluktuasi signifikan akibat pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi global, serta perubahan harga komoditas energi internasional. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan produsen batu bara yang tercatat di BEI, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara berturut-turut selama periode 2020–2024; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan yang lengkap; (3) memiliki data harga saham yang tersedia selama periode penelitian; dan (4) memiliki data yang diperlukan untuk menghitung seluruh variabel penelitian.

Penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan, data harga saham yang dipublikasikan Bursa Efek Indonesia, serta data harga batu bara acuan Newcastle dari sumber internasional. Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi dan studi kepustakaan untuk memperoleh informasi mengenai kinerja keuangan

perusahaan serta perkembangan harga batu bara global.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham, yang dihitung berdasarkan perubahan harga saham selama satu periode pengamatan. Variabel independen terdiri atas EPS Growth, yang mencerminkan pertumbuhan laba per lembar saham; Return on Equity (ROE), yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri; serta Price Earning Ratio (PER), yang menggambarkan valuasi pasar terhadap laba perusahaan. Adapun variabel moderasi adalah growth harga batu bara Newcastle, yang diukur berdasarkan tingkat pertumbuhan harga batu bara acuan Newcastle dari satu periode ke periode berikutnya. Definisi operasional setiap variabel disusun berdasarkan teori keuangan dan penelitian terdahulu sehingga memiliki validitas konseptual yang memadai.

Analisis data dilakukan secara bertahap. Tahap pertama adalah analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian. Selanjutnya dilakukan pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow dan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai. Setelah model terbaik diperoleh, dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan model memenuhi asumsi statistik.

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	0.255	836.049	0.376	8.153	0.375
Median	0.180	269.650	0.277	7.200	0.183
Maximum	1.980	6023.560	1.302	46.160	1.983
Minimum	-1.010	-72.220	-0.479	-60.980	-0.667
Std. Dev.	0.645	1346.736	0.375	16.668	0.784
Skewness	0.818	2.443	0.606	-1.297	0.153
Kurtosis	3.125	8.793	3.061	8.727	1.810

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Analisis dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu analisis statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis, dan Moderated Regression Analysis (MRA).

Statistik Deskriptif

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi data panel melalui uji parsial (uji *t*), uji simultan (uji *F*), dan koefisien determinasi (*R*²). Untuk menguji pengaruh moderasi growth harga batu bara Newcastle, penelitian menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan membentuk variabel interaksi antara growth harga batu bara Newcastle dan masing-masing variabel independen (EPS Growth, ROE, dan PER). Seluruh analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews, dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Variabel moderasi dinyatakan berpengaruh apabila koefisien interaksi menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 0,05.

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan data panel perusahaan produsen batu bara

Tabel 1 Statistik Data Penelitian

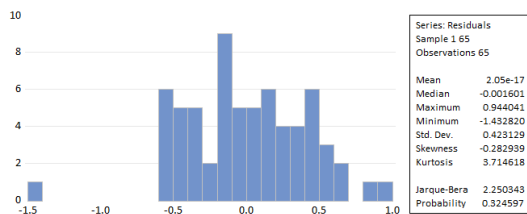
Sumber: data diolah Eviews, 2025

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa setiap variabel penelitian memiliki variasi nilai yang cukup besar selama periode pengamatan. Variasi tersebut mencerminkan karakteristik industri batu bara yang sangat dipengaruhi oleh perubahan harga komoditas global. Perbedaan tingkat profitabilitas perusahaan, efisiensi penggunaan modal, valuasi pasar, serta fluktuasi harga saham menyebabkan return saham perusahaan tidak bergerak secara seragam. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan faktor internal perusahaan, tetapi juga memperhatikan kondisi eksternal industri dalam mengambil keputusan investasi.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, model regresi data panel dipilih melalui Uji Chow dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Pengujian ini bertujuan menentukan model estimasi yang paling sesuai sehingga hasil estimasi menjadi lebih akurat dan tidak bias. Model yang terpilih kemudian digunakan sebagai dasar analisis pengaruh variabel independen terhadap return saham.

Uji Asumsi Klasik



Sumber: data diolah Eviews, 2025

Gambar 2 uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera

Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi statistik sehingga layak digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Dengan terpenuhinya asumsi tersebut, hasil estimasi regresi dapat diinterpretasikan sebagai hubungan yang valid antara variabel penelitian.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji parsial (*t-test*), uji simultan (*F-test*), serta koefisien determinasi (R^2).

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- EPS Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.
- Return on Equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.
- Price Earning Ratio (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan kinerja fundamental perusahaan direspons positif oleh investor melalui kenaikan return saham. Secara simultan, seluruh variabel independen juga mampu menjelaskan variasi return saham perusahaan produsen batu bara selama periode penelitian.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.000	0.000	2.534	0.014
X2	0.378	0.183	2.067	0.043
X3	0.008	0.004	2.059	0.044
Z	-0.049	0.114	-0.432	0.668
X1_Z	0.000	0.000	2.456	0.017
X2_Z	0.293	0.222	1.318	0.193
X3_Z	-0.003	0.005	-0.632	0.530
C	-0.172	0.080	-2.150	0.036

Tabel 2 Uji Moderated Regression Analysis

Sumber: data diolah Eviews, 2025

Pengujian moderasi dilakukan dengan membentuk variabel interaksi antara growth harga batu bara Newcastle dengan masing-masing variabel independen.

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- Growth harga batu bara Newcastle memoderasi pengaruh EPS Growth terhadap return saham dengan arah negatif (weakening effect).
- Growth harga batu bara Newcastle tidak memoderasi pengaruh ROE terhadap return saham.
- Growth harga batu bara Newcastle tidak memoderasi pengaruh PER terhadap return saham.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perubahan harga batu bara internasional hanya memengaruhi sensitivitas investor terhadap pertumbuhan laba per saham (EPS Growth), sedangkan hubungan ROE dan PER terhadap return saham relatif tetap meskipun terjadi perubahan harga komoditas global.

2. Pembahasan

Pengaruh EPS Growth terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan laba per lembar saham menjadi salah satu indikator utama yang diperhatikan investor dalam mengevaluasi prospek perusahaan.

Semakin tinggi pertumbuhan EPS, semakin besar ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa mendatang. Kondisi tersebut meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan sehingga mendorong kenaikan harga saham dan akhirnya meningkatkan return saham.

Temuan ini sejalan dengan Signaling Theory, yang menyatakan bahwa informasi laba merupakan sinyal positif mengenai prospek perusahaan sehingga memengaruhi keputusan investasi investor.

Pada industri batu bara, pertumbuhan laba menjadi indikator penting karena industri ini memiliki volatilitas yang tinggi. Investor cenderung memberikan apresiasi lebih besar kepada perusahaan yang mampu mempertahankan pertumbuhan laba di tengah fluktuasi harga komoditas.

Pengaruh Return on Equity terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

ROE menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal yang diinvestasikan pemegang saham. Semakin tinggi ROE, semakin efisien perusahaan dalam mengelola modal sehingga meningkatkan kepercayaan investor.

Temuan ini memperkuat teori bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor utama dalam pembentukan nilai perusahaan. Investor menilai perusahaan dengan ROE tinggi memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik sehingga sahamnya lebih menarik untuk dimiliki.

Pada perusahaan batu bara, kemampuan menghasilkan laba dari modal sendiri menjadi indikator penting karena industri ini membutuhkan investasi aset tetap yang relatif besar.

Pengaruh Price Earning Ratio terhadap Return Saham

Penelitian ini juga menemukan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

PER mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Nilai PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia membayar harga lebih tinggi karena memiliki keyakinan terhadap prospek perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia masih memberikan respons positif terhadap perusahaan batu bara yang memiliki valuasi tinggi.

Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor psikologis dan ekspektasi investor masih memainkan peran penting dalam pembentukan return saham.

Peran Growth Harga Batu Bara Newcastle dalam Memoderasi Pengaruh EPS Growth

Salah satu temuan penting penelitian ini adalah growth harga batu bara Newcastle memperlemah pengaruh EPS Growth terhadap return saham.

Ketika harga batu bara meningkat tajam, investor lebih banyak dipengaruhi oleh optimisme terhadap prospek industri dibandingkan oleh pertumbuhan laba perusahaan secara individual. Sebaliknya, ketika harga batu bara menurun, investor menjadi lebih selektif dan lebih memperhatikan

kemampuan perusahaan menghasilkan pertumbuhan laba.

Dengan demikian, perubahan harga batu bara internasional mengubah sensitivitas investor terhadap informasi EPS.

Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi eksternal industri mampu mengurangi kekuatan sinyal yang berasal dari pertumbuhan laba perusahaan.

Peran Growth Harga Batu Bara Newcastle terhadap Hubungan ROE dan Return Saham

Berbeda dengan EPS Growth, hasil penelitian menunjukkan bahwa growth harga batu bara Newcastle tidak memoderasi pengaruh ROE terhadap return saham.

Hal tersebut menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan modal merupakan karakteristik internal perusahaan yang relatif stabil dan tetap menjadi perhatian investor tanpa dipengaruhi secara signifikan oleh perubahan harga komoditas global.

Investor tetap menggunakan ROE sebagai indikator profitabilitas perusahaan meskipun harga batu bara mengalami fluktuasi.

Peran Growth Harga Batu Bara Newcastle terhadap Hubungan PER dan Return Saham

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa growth harga batu bara Newcastle tidak memoderasi hubungan PER terhadap return saham.

PER lebih banyak mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan perusahaan dibandingkan kondisi harga komoditas jangka pendek.

Dengan demikian, perubahan harga batu bara internasional tidak mengubah hubungan antara valuasi pasar dan return saham secara signifikan.

Implikasi Penelitian

Hasil penelitian memberikan implikasi teoritis bahwa return saham perusahaan batu bara tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan, tetapi juga oleh kondisi pasar komoditas global.

Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa analisis fundamental tetap penting, namun perlu dipadukan dengan analisis terhadap dinamika harga batu bara internasional agar keputusan investasi menjadi lebih komprehensif.

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian menegaskan pentingnya menjaga kinerja fundamental perusahaan sekaligus mengelola risiko akibat fluktuasi harga komoditas global melalui strategi operasional dan keuangan yang adaptif.

D. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Earnings Per Share (EPS) Growth, Return on Equity (ROE), dan Price Earning Ratio (PER) terhadap return saham perusahaan produsen batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, serta menguji peran growth harga batu bara Newcastle sebagai variabel moderasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS Growth, ROE, dan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa investor memberikan respons positif terhadap perusahaan yang mampu meningkatkan pertumbuhan laba per saham, mengelola modal secara efisien, serta memiliki valuasi pasar yang baik. Dengan demikian, ketiga indikator fundamental tersebut terbukti menjadi faktor penting dalam pembentukan return saham pada perusahaan produsen batu bara di Indonesia.

Pengujian variabel moderasi menunjukkan bahwa growth harga batu bara Newcastle mampu memoderasi pengaruh EPS Growth terhadap return saham dengan arah negatif (memperlemah). Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan harga batu bara global memengaruhi sensitivitas investor terhadap informasi pertumbuhan laba perusahaan. Sebaliknya, growth harga batu bara Newcastle tidak terbukti memoderasi hubungan ROE maupun PER terhadap return saham, sehingga kedua indikator tersebut tetap menjadi pertimbangan investor tanpa dipengaruhi secara signifikan oleh perubahan harga batu bara internasional.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa return saham perusahaan produsen batu bara dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal perusahaan dan kondisi eksternal industri. Oleh karena itu, analisis investasi pada sektor batu bara sebaiknya tidak hanya mempertimbangkan rasio keuangan perusahaan, tetapi juga memperhatikan dinamika harga komoditas global yang dapat memengaruhi respons pasar terhadap informasi fundamental.

Penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan literatur pasar modal, khususnya mengenai interaksi antara faktor fundamental perusahaan dan faktor eksternal pada industri berbasis komoditas. Temuan penelitian diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor dalam menyusun strategi investasi, bagi manajemen perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan, serta bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan model penelitian dengan menambahkan variabel makroekonomi atau faktor tata kelola perusahaan agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques*

for Determining the Value of Any Asset (3rd ed.). John Wiley & Sons.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.

Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.

Kasmir. (2020). *Analisis Laporan Keuangan* (Revisi). PT RajaGrafindo Persada.

Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (2018). *Microeconomics* (9th ed.). Pearson.

Sartono, A. (2016). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (2nd ed.). Alfabeta.

Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. PT Kanisius.

.