



## PENGARUH RETURN ON ASSETS, CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN EARNING PER SHARE TERHADAP HARGA SAHAM

Tantyazhari Utami<sup>a\*</sup>, Dicky Arisudhana<sup>b</sup>

<sup>a</sup> Program Studi Akuntansi, [tanyazhari06@gmail.com](mailto:tanyazhari06@gmail.com)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur, Jakarta, Indonesia

<sup>b</sup> Program Studi Akuntansi, [dicky.arisudhana@budiluhur.ac.id](mailto:dicky.arisudhana@budiluhur.ac.id)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur, Jakarta, Indonesia

\*Penulis Korespondensi: Tantyazhari Utami

### ABSTRACT

*This study investigates the influence of Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), and Earnings Per Share (EPS) on the stock prices of non-cyclical food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2024. Using a purposive sampling method on 51 companies, this research analyzed 204 observational data through multiple linear regression. The results indicate that CR and EPS have a significant positive impact on stock prices, while DER has a significant negative impact. Conversely, ROA was found to have no significant effect. These findings suggest that during the post-pandemic economic recovery, investors in this defensive sector prioritized corporate liquidity, a healthy capital structure, and direct shareholder returns over asset utilization efficiency when making investment decisions.*

**Keywords:** *Return On Assets, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Stock Prices.*

### Abstrak

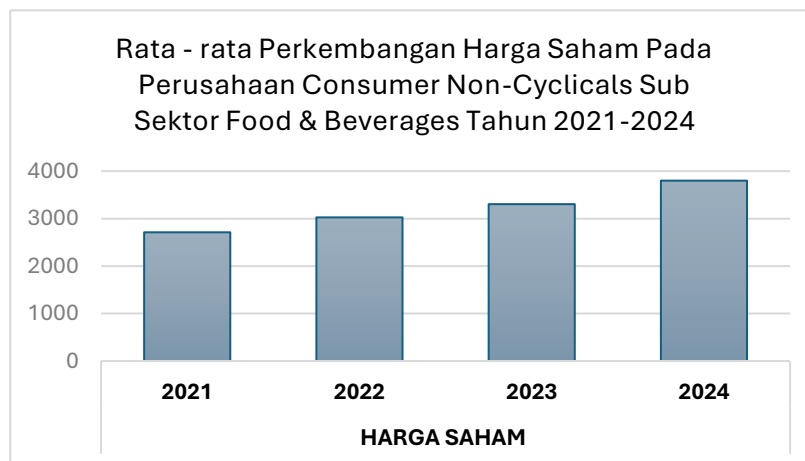
Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earnings Per Share (EPS) terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman non-siklis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Dengan menggunakan metode purposive sampling terhadap 51 perusahaan, penelitian ini menganalisis 204 data observasi melalui regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sementara DER berpengaruh negatif signifikan. Sebaliknya, ROA ditemukan tidak memiliki pengaruh signifikan. Temuan ini mengimplikasikan bahwa selama periode pemulihan ekonomi pasca-pandemi, investor di sektor defensif ini lebih memprioritaskan likuiditas perusahaan, struktur modal yang sehat, dan imbal hasil langsung bagi pemegang saham dibandingkan efisiensi pemanfaatan aset dalam mengambil keputusan investasi..

**Kata Kunci:** Return On Assets, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Harga Saham.

### 1. PENDAHULUAN

Sektor manufaktur memegang peranan krusial dalam menopang perekonomian Indonesia. Salah satu kontributor utamanya adalah subsektor makanan dan minuman (food & beverages), yang pertumbuhannya konsisten didorong oleh permintaan domestik dan internasional. Peningkatan jumlah penduduk dan daya beli masyarakat menjadi motor penggerak utama di balik tren ini. Untuk menghadapi dinamika pasar, perusahaan di sektor ini dituntut untuk terus berinovasi dan meningkatkan keunggulan kompetitifnya agar mampu bersaing di tingkat nasional maupun global.

Fundamental sektor ini yang stabil menjadikannya pilihan investasi yang menarik, terutama di tengah ketidakpastian ekonomi. Saham di sektor consumer non-cyclicals dianggap sebagai opsi yang lebih aman karena permintaan produknya cenderung inelastis terhadap fluktuasi ekonomi. Kebutuhan primer masyarakat memastikan aliran pendapatan perusahaan relatif stabil, bahkan selama resesi. Karena prospeknya yang kokoh, industri ini memikat investor yang memprioritaskan pertumbuhan konsisten dengan risiko moderat..



Gambar 1. Rata - rata Perkembangan Harga Saham Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Sub Sektor Food & Beverages Tahun 2021-2024  
Sumber : Investing.com

Meskipun dikenal stabil, harga saham di sektor ini tetap menunjukkan volatilitas, seperti yang diilustrasikan pada Gambar 1. Fluktuasi tersebut mencerminkan interaksi antara penawaran dan permintaan di pasar modal, yang dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Perubahan sentimen pasar, kondisi fundamental internal, serta faktor makroekonomi yang lebih luas turut memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan harga saham.

Bagi investor, informasi kuantitatif dalam laporan keuangan adalah landasan utama pengambilan keputusan. Analisis rasio keuangan menjadi alat fundamental untuk mengevaluasi kesehatan finansial, efisiensi operasional, dan kewajaran harga saham. Rasio seperti profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas digunakan untuk memproyeksikan potensi keuntungan dan risiko, sehingga menjadi komponen vital dalam strategi investasi berbasis data. Namun, penelitian terdahulu mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham menunjukkan hasil yang tidak konsisten atau *research gap*. Sebagai contoh, beberapa studi menemukan Return on Assets (ROA) berpengaruh positif signifikan [1][2], sementara studi lain justru menyimpulkan tidak ada pengaruh yang signifikan [3][4]. Inkonsistensi serupa juga ditemukan pada variabel lain seperti DER dan CR. Kontribusi utama (*novelty*) penelitian ini adalah menganalisis fenomena tersebut dalam konteks periode yang unik, yaitu fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi COVID-19 (2021–2024). Periode ini ditandai oleh ketidakpastian yang mendorong investor untuk lebih berhati-hati dan diduga mengalihkan prioritasnya dari sekadar profitabilitas menuju fundamental yang lebih solid, seperti kesehatan likuiditas (CR) dan solvabilitas (DER). Pergeseran preferensi investor inilah yang diduga menjadi kunci untuk menjelaskan inkonsistensi pada studi-studi sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan memberikan bukti empiris terbaru dengan mengevaluasi kembali pengaruh ROA, CR, DER, dan Earnings Per Share (EPS) terhadap valuasi saham di industri makanan dan minuman Indonesia dalam konteks ekonomi yang spesifik saat ini.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Kerangka Teori

#### 2.1.1. Teori Sinyal

Teori Sinyal mengemukakan bahwa publikasi informasi perusahaan, terutama yang terdapat dalam laporan keuangan, bertindak sebagai sinyal bagi pihak eksternal, utamanya investor [3]. Konsekuensinya, indikator-indikator keuangan seperti profitabilitas (diukur oleh ROA dan EPS), likuiditas (CR), dan solvabilitas (DER) bukan lagi sekadar angka, melainkan pesan yang sengaja dikomunikasikan oleh manajemen tentang kondisi dan prospek perusahaan. Pasar dapat menginterpretasikan sinyal positif, misalnya laba per saham (EPS) yang

besar, sebagai pertanda kinerja unggul, yang memicu kenaikan permintaan dan harga saham. Sebaliknya, sinyal negatif, seperti DER yang melampaui batas wajar, bisa diartikan sebagai tingginya risiko finansial yang dapat menekan nilai saham di pasar.

### 2.1.2. Teori Keagenan

Fokus utama Teori Keagenan adalah pada relasi kontraktual yang terjalin antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajemen) yang dipercaya untuk mengelola perusahaan [5]. Fokus dari teori ini adalah pada potensi terjadinya pertentangan kepentingan antara pihak prinsipal dan agen. Dalam konteks ini, laporan keuangan dan rasio di dalamnya berperan sebagai mekanisme vital bagi pemilik untuk memonitor dan mengevaluasi bagaimana manajemen bekerja. Kinerja finansial yang baik, seperti tercermin pada tingginya *Return on Assets* (ROA), dapat diartikan bahwa manajemen telah secara efisien mengelola aset untuk memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Hasilnya, kinerja keuangan yang solid akan memperkuat keyakinan investor dan berimbas positif pada valuasi saham perusahaan.

## 2.2. Pengembangan Hipotesis

### 2.2.1. Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Harga Saham

Sebagai salah satu ukuran profitabilitas, ROA menilai kapasitas sebuah perusahaan untuk memperoleh laba dari keseluruhan aset yang dioperasikannya [6]. Dalam perspektif teoretis, ROA yang besar berfungsi sebagai sinyal baik bagi investor, yang mengindikasikan bahwa manajemen telah berhasil menggunakan aset secara produktif untuk menciptakan keuntungan. Kondisi ini sewajarnya dapat memicu minat beli investor dan berujung pada apresiasi harga saham. Temuan dari Djou et al. (2022) serta Cahyaningsih & Maryono (2024) turut mengonfirmasi adanya hubungan positif yang signifikan ini [1][7]. Berlandaskan pemikiran tersebut, hipotesis pertama diajukan:

H1: *Return on Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham.

### 2.2.2. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Harga Saham

Sebagai rasio likuiditas, CR digunakan untuk mengukur kemampuan entitas bisnis dalam memenuhi liabilitas jangka pendek dengan aset-aset lancarnya [8]. Nilai CR yang tinggi memberi sinyal positif kepada para penanam modal, menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai posisi kas yang aman dengan risiko gagal bayar yang minim. Kepercayaan investor yang meningkat karena kondisi ini dapat memicu permintaan saham yang lebih tinggi, sehingga harganya pun terkerek naik [9]. Hasil studi oleh Raspati & Welas (2021) dan Khoirunnisa & Mahroji (2024) turut mendukung pengaruh positif dan signifikan CR pada harga saham [4][10]. Oleh sebab itu, hipotesis kedua dirumuskan:

H2: *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham.

### 2.2.3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Saham

Sebagai rasio solvabilitas, DER menunjukkan proporsi utang terhadap ekuitas yang merefleksikan seberapa banyak perusahaan bergantung pada utang untuk membiayai aset-asetnya [8]. Tingginya DER dapat dimaknai secara berbeda. Meskipun dapat berarti peluang imbal hasil yang lebih tinggi untuk pemegang saham, rasio ini juga menandakan tingginya risiko keuangan karena tanggungan utang. Mayoritas investor cenderung melihat utang yang besar sebagai sinyal buruk karena meningkatkan risiko insolvensi, yang pada gilirannya dapat menyebabkan penurunan harga saham. Penelitian oleh Cahyaningsih & Maryono (2024) serta Paledung et al. (2021) menemukan dampak negatif yang sangat signifikan dari DER terhadap harga saham [7][11]. Dengan mengacu pada argumen risiko, maka hipotesis ketiga adalah:

H3: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham.

### 2.2.4. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap Harga Saham

Menurut Darmadji & Fakhruddin (2016), EPS menunjukkan alokasi laba bersih untuk tiap-tiap lembar saham biasa yang beredar [12]. Sebagai salah satu tolok ukur profitabilitas utama, EPS sangat dicermati investor karena berhubungan langsung dengan potensi keuntungan per saham. Pertumbuhan EPS yang kuat dan konsisten dianggap sebagai sinyal superior bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan signifikan kepada pemegang saham. Kondisi ini secara natural akan meningkatkan permintaan investor atas saham tersebut, yang kemudian mendorong kenaikan harganya. Temuan dari Alfianti & Andarini (2017) dan Sari et al. (2022) turut mengonfirmasi korelasi positif yang signifikan ini [13][14]. Dengan demikian, hipotesis keempat dirumuskan:

H4: *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham.

### 3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh sebab-akibat dari variabel independen (ROA, CR, DER, dan EPS) terhadap variabel dependen (Harga Saham). Populasi penelitian mencakup 101 perusahaan subsektor makanan dan minuman (consumer non-cyclicals) yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2024. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, yaitu seleksi berdasarkan kriteria spesifik yang sesuai dengan tujuan riset. Metode ini dipilih untuk memastikan bahwa setiap perusahaan dalam sampel benar-benar relevan dan memiliki karakteristik yang homogen, sehingga hasil analisis dapat lebih akurat dan terfokus pada sasaran penelitian. Proses seleksi sampel dirangkum pada Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah Sampel
1	Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> Sub Sektor <i>Food &amp; Beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024.	101
2	Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> Sub Sektor <i>Food &amp; Beverages</i> yang IPO-nya tahun 2021 dan setelah tahun 2021.	(39)
3	Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> Sub Sektor <i>Food &amp; Beverages</i> yang menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan periode Tahun 2021-2024 selain dalam mata uang Rupiah.	(3)
4	Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> Sub Sektor <i>Food &amp; Beverages</i> yang tidak konsisten menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan secara lengkap periode Tahun 2021- 2024	(7)
5	Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> Sub Sektor <i>Food &amp; Beverages</i> yang tidak memiliki saham aktif selama periode Tahun 2021-2024.	(1)
Perusahaan yang digunakan sebagai sampel		51
Tahun Pengamatan		4
Jumlah Data Penelitian (51 x 4 tahun)		204

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data yang telah diolah 2025.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel akhir sebanyak 51 perusahaan. Dengan periode pengamatan selama 4 tahun (2021-2024), total data observasi dalam penelitian ini adalah 204 data panel tidak seimbang (*unbalanced panel data*).

Riset ini mengaplikasikan data sekunder dari dua sumber utama: laporan keuangan tahunan resmi perusahaan yang diunduh dari situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), dan data historis harga saham (khususnya harga penutupan tahunan) yang diambil dari portal keuangan [www.investing.com](http://www.investing.com).

Metode analisis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Sebelum hipotesis diuji, serangkaian uji asumsi klasik mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi dilakukan untuk menjamin validitas dan ketidakberpihakan model regresi (*best linear unbiased estimator* - BLUE). Seluruh pengolahan data statistik dijalankan menggunakan *software Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versi 20. Adapun model persamaan regresi yang menjadi acuan dalam riset ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \quad (1)$$

Sumber : Ghazali (2018) [15]

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### 4.1 Hasil

##### 4.1.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menyajikan ringkasan karakteristik data dari seluruh variabel penelitian. Sebagaimana terangkum dalam Tabel 2, data dari 204 observasi menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Terlihat bahwa nilai rata-rata ROA adalah 0.0595, yang berarti perusahaan sampel rata-rata menghasilkan laba 5.95% dari total asetnya. Rata-rata CR sebesar 2.3630 mengindikasikan tingkat likuiditas yang secara umum baik. Sementara itu, rata-rata DER di angka 1.2624 menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan lebih dominan dibiayai oleh utang, dengan tingkat sebaran data yang sangat luas seperti yang ditunjukkan oleh standar deviasinya yang tinggi. Variabel EPS dan Harga Saham, yang sudah diubah ke bentuk logaritma natural untuk normalisasi data, juga memperlihatkan rentang nilai yang lebar antar perusahaan, merefleksikan adanya perbedaan kinerja dan valuasi yang signifikan di dalam sektor ini.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA_X1	204	-,49	1,32	,0595	,14741
CR_X2	204	,09	14,75	2,3630	2,42906
DER_X3	204	-23,62	29,32	1,2624	3,37435
EPS_X4	204	-4,67	7,31	3,5892	2,16801
HargaSaham_Y	204	1,10	9,52	6,2679	1,68420
Valid N (listwise)	204				

Sumber : Data diolah dengan SPSS 20

##### 4.1.2. Hasil Uji Asumsi Klasik dan Kelayakan Model

Validitas model regresi dipastikan melalui pelaksanaan beberapa uji asumsi klasik. Hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi 0.624 ( $> 0.05$ ), yang mengindikasikan bahwa asumsi normalitas residual data telah terpenuhi. Selanjutnya, berdasarkan uji multikolinieritas, tidak terdeteksi adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas, yang dibuktikan dengan nilai *Tolerance*  $> 0.10$  dan *VIF*  $< 10$  untuk setiap variabel. Uji Park untuk heteroskedastisitas juga menunjukkan hasil yang valid, dengan tingkat signifikansi semua variabel melebihi 0.05. Sebagai penutup, uji autokorelasi *Cochrane-Orcutt* menghasilkan statistik *Durbin-Watson* sebesar 1.938, nilai yang berada dalam rentang di mana tidak terjadi autokorelasi. Pemenuhan semua prasyarat ini menegaskan bahwa model regresi yang digunakan adalah valid dan dapat diandalkan.

Uji F (ANOVA) digunakan untuk mengevaluasi kelayakan model secara keseluruhan, dengan hasilnya tertera pada Tabel 3. Tabel tersebut memperlihatkan nilai F-hitung sebesar 49.712 dengan signifikansi 0.000, yang lebih rendah dari alpha 0.05. Temuan ini secara statistik membuktikan bahwa secara simultan atau bersama-sama variabel independen ROA, CR, DER, dan EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen Harga Saham. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi yang dibangun dalam penelitian ini adalah model yang layak (*fit*) dan memiliki kemampuan prediktif yang berarti untuk digunakan dalam menjelaskan variasi harga saham pada perusahaan sampel.

Tabel 3. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

ANOVA <sup>a</sup>						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	149,039	4	37,260	49,712	,000 <sup>b</sup>
	Residual	148,403	198	,750		
	Total	297,441	202			

a. Dependent Variable: LAG\_HargaSaham

b. Predictors: (Constant), LAG\_EPS, LAG\_DER, LAG\_CR, LAG\_ROA

Sumber : Data diolah dengan SPSS.20

Analisis koefisien determinasi ( $R^2$ ), khususnya nilai *Adjusted R Square*, digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan keragaman pada variabel dependen. Hasil pada Tabel 4 menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.491. Angka ini berarti bahwa 49.1% dari variasi pada harga saham perusahaan sampel dapat diatribusikan secara bersama-sama kepada variabel ROA, CR, DER, dan EPS. Adapun sisa sebesar 50.9% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model ini, misalnya faktor makroekonomi, sentimen investor, kebijakan pembagian dividen, atau kondisi spesifik industri.

Tabel 4. Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,708 <sup>a</sup>	,501	,491	,86574

a. Predictors: (Constant), LAG\_EPS, LAG\_DER, LAG\_CR, LAG\_ROA

b. Dependent Variable: LAG\_HargaSaham

Sumber : Data diolah dengan SPSS 20

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,491, yang menunjukkan bahwa 49,1% dari variasi pada variabel Harga Saham mampu dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel independen (ROA, CR, DER, dan EPS). Sementara itu, sisa 50,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini. Nilai koefisien korelasi berganda (R) sebesar 0,708 juga mengonfirmasi adanya hubungan yang kuat antara keseluruhan variabel independen secara simultan dengan variabel Harga Saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan penjelasan yang cukup baik.

#### 4.1.3. Hasil Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis secara individual, Uji-t diterapkan guna menganalisis dampak dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Seluruh hasil dari pengujian ini diringkas pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Parsial (Uji-t)

Model	Coefficients <sup>a</sup>					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	2,171	,091		23,732	,000
	LAG_ROA	,778	,421	,096	1,846	,066
1	LAG_CR	,124	,030	,215	4,197	,000
	LAG_DER	-,041	,019	-,110	-2,176	,031
	LAG_EPS	,426	,037	,595	11,440	,000

a. Dependent Variable: LAG\_HargaSaham

Sumber : Data diolah dengan SPSS 20

Merujuk pada hasil uji parsial di Tabel 5, dapat disimpulkan bahwa tiga dari empat variabel independen secara statistik terbukti memengaruhi harga saham. *Current Ratio* (CR) dan *Earning Per Share* (EPS) keduanya menunjukkan dampak positif yang signifikan (nilai sig. 0.000). Di sisi lain, *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif yang signifikan (nilai sig. 0.031). Namun, *Return on Assets* (ROA) tidak ditemukan berpengaruh signifikan, karena nilai signifikansinya (0.066) melampaui ambang batas 0.05. Ringkasnya, temuan ini menyiratkan bahwa dalam penilaian saham sektor ini selama periode studi, investor lebih menitikberatkan pada aspek likuiditas, tingkat risiko finansial, dan imbal hasil per saham ketimbang pada efektivitas penggunaan aset.

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1 Pengaruh *Return on Assets* (ROA) Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap harga saham dengan nilai signifikansi sebesar 0.066 yang lebih besar dari ambang batas 0.05. Oleh karena itu,  $H_1$  ditolak, yang artinya bahwa dalam konteks perusahaan makanan dan minuman selama periode 2021-2024, tingkat efisiensi pada perusahaan dalam menghasilkan laba dari total asetnya bukanlah faktor penentu utama yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam menilai saham. Temuan ini, meskipun berlawanan dengan beberapa teori keuangan, konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Mubaroq et al. (2020) dan Raspati & Welas (2021), yang juga menemukan hubungan yang tidak signifikan antara ROA dan harga saham [3][4].

Penjelasan yang paling mungkin untuk temuan ini terletak pada karakteristik unik dari sektor *consumer non-cyclicals* itu sendiri. Sektor ini secara inheren bersifat defensif, di mana investor cenderung mencari stabilitas dan risiko yang lebih rendah daripada pertumbuhan yang agresif. Dalam kerangka ini, investor mungkin lebih memprioritaskan indikator-indikator yang mencerminkan keamanan finansial, seperti likuiditas yang kuat (CR) dan tingkat utang yang rendah (DER), serta pengembalian langsung kepada pemegang saham (EPS). Dalam situasi ekonomi yang fluktuatif, efektivitas pengelolaan aset yang diukur dengan ROA bisa jadi dikesampingkan, karena investor lebih mengutamakan kapasitas perusahaan untuk bertahan.

Konteks periode penelitian, yaitu fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi, juga memperkuat argumen ini. Selama periode ini, sentimen investor secara umum cenderung lebih berhati-hati dan *risk-averse*. ROA yang tinggi, yang terkadang dapat dicapai melalui investasi aset yang besar atau tingkat perputaran aset yang tinggi, mungkin dipandang sebagai sesuatu yang berisiko atau tidak berkelanjutan dalam iklim ekonomi yang belum sepenuhnya stabil. Para investor kemungkinan lebih memprioritaskan kapasitas perusahaan dalam menciptakan aliran kas yang konsisten dan mengelola utang-utangnya dengan baik, ketimbang berfokus pada pencapaian profitabilitas aset yang maksimal.

Dari perspektif Teori Sinyal, meskipun ROA yang tinggi secara teoretis seharusnya menjadi sinyal positif, pesannya mungkin dilemahkan atau dibayangi oleh sinyal lain yang lebih mendesak selama masa ekonomi yang tidak menentu. Investor mungkin menganggap sinyal likuiditas tinggi (CR) atau utang rendah (DER) sebagai indikator yang lebih kredibel mengenai ketahanan perusahaan. Kurangnya reaksi pasar yang kuat terhadap angka ROA menunjukkan bahwa sinyal khusus ini tidak diprioritaskan oleh para pelaku pasar dalam konteks ini. Fenomena ini menyoroti sifat sinyal keuangan yang bergantung pada konteks dan interpretasinya oleh investor.

Selanjutnya, jika dihubungkan dengan Teori Keagenan, ROA memang merupakan ukuran efektivitas manajemen dalam menggunakan aset (kinerja *agent*). Namun, para *principal* (investor) pada periode ini mungkin lebih peduli dengan kelangsungan hidup jangka pendek dan pengembalian kas langsung daripada optimalisasi aset jangka panjang. Fokusnya bergeser dari memaksimalkan pengembalian aset menjadi memastikan perusahaan dapat melewati badai ekonomi. Oleh karena itu, kemampuan manajemen untuk menjaga arus kas yang sehat dan mengelola utang secara bertanggung jawab menjadi indikator kinerja yang lebih kritis dari sudut pandang *principal*, sehingga mengurangi dampak langsung ROA terhadap harga saham.

Dengan demikian, ketidaksignifikanan pengaruh ROA dapat disimpulkan sebagai cerminan dari preferensi investor yang spesifik pada periode dan sektor ini. Kombinasi dari sifat defensif industri makanan dan minuman dengan sentimen pasar yang berhati-hati selama pemulihan ekonomi pasca-pandemi membuat investor lebih menghargai sinyal stabilitas dan pengembalian langsung. Akibatnya, metrik efisiensi aset seperti ROA menjadi kurang relevan dalam proses pembentukan harga saham dibandingkan dengan indikator lain yang lebih langsung terkait dengan risiko dan profitabilitas pemegang saham.

### 4.2.2 Pengaruh *Current Ratio* (CR) Terhadap Harga Saham

Pengujian hipotesis kedua secara definitif membuktikan bahwa *Current Ratio* (CR) memiliki dampak positif yang signifikan secara statistik terhadap harga saham (nilai sig. 0.000; koefisien regresi +0.124). Temuan ini mendukung penuh  $H_2$  dan menegaskan bahwa perusahaan yang lebih likuid cenderung dihargai lebih tinggi oleh investor. Hasil ini selaras dengan riset sebelumnya oleh Novalddin et al. (2020) serta Khoirunnisa & Mahroji (2024), yang juga mengidentifikasi korelasi positif yang kuat antara CR dan harga saham, yang memperkuat argumen tentang vitalnya kesehatan likuiditas dalam valuasi perusahaan [9][10].

Dari perspektif Teori Sinyal, pengaruh positif ini sangat logis. Nilai CR yang tinggi berfungsi sebagai sinyal yang kuat dan jelas bagi pasar bahwa perusahaan memiliki posisi keuangan yang solid dan mampu memenuhi semua kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Sinyal ini secara efektif mengurangi persepsi investor terhadap risiko likuiditas dan potensi gagal bayar, yang merupakan salah satu kekhawatiran utama dalam investasi. Dalam iklim ekonomi yang tidak menentu, sinyal keamanan finansial seperti ini sangat dihargai dan dapat meningkatkan kepercayaan investor secara signifikan.

Konteks periode penelitian (2021-2024), yang merupakan masa pemulihan dari guncangan ekonomi akibat pandemi, semakin memperkuat pentingnya likuiditas. Selama periode ini, banyak perusahaan menghadapi tantangan dalam manajemen arus kas dan gangguan rantai pasokan. Oleh karena itu, investor secara alami akan memberikan premi valuasi kepada perusahaan yang menunjukkan kemampuan superior dalam mengelola modal kerja dan mempertahankan bantalan likuiditas yang kuat. Kemampuan ini tidak hanya dilihat sebagai tanda manajemen yang baik tetapi juga sebagai faktor krusial untuk keberlanjutan operasional dan kemampuan untuk memanfaatkan peluang di tengah ketidakpastian.

Lebih jauh, implikasi praktis bagi investor sangat jelas. Rasio lancar yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki bantalan aset lancar yang substansial untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya, yang sangat meyakinkan selama periode penurunan ekonomi atau pemulihan yang lambat. Cadangan keuangan ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung tidak akan menghadapi krisis likuiditas dan dapat melanjutkan operasinya dengan lancar tanpa harus menggunakan pembiayaan eksternal yang mahal. Bagi investor di sektor defensif seperti makanan dan minuman, indikator stabilitas ini seringkali lebih menarik daripada indikator pertumbuhan tinggi yang mungkin datang dengan risiko lebih tinggi.

Selain itu, lingkungan ekonomi yang lebih luas pada periode 2021-2024 juga mendukung temuan ini. Perekonomian global masih berjuang dengan gangguan rantai pasokan dan tekanan inflasi selama periode ini. Perusahaan dengan rasio lancar yang kuat berada pada posisi yang lebih baik untuk menavigasi tantangan-tantangan ini, misalnya dengan mampu membayar pemasok tepat waktu atau menahan lebih banyak persediaan jika diperlukan. Fleksibilitas operasional ini merupakan keunggulan kompetitif utama yang diakui dan dihargai oleh investor. Oleh karena itu, pengaruh positif yang signifikan dari CR terhadap harga saham bukan hanya cerminan kesehatan keuangan tetapi juga indikator ketahanan dan kemampuan beradaptasi perusahaan dalam lanskap makroekonomi yang bergejolak.

Secara umum, dampak positif dan signifikan dari *Current Ratio* (CR) terhadap nilai saham menekankan bahwa investor lebih memprioritaskan keamanan serta stabilitas keuangan, khususnya pada sektor defensif seperti industri makanan dan minuman. Perusahaan yang mampu menunjukkan posisi likuiditas yang kuat dianggap lebih aman, lebih stabil, dan lebih mampu menghadapi tantangan ekonomi. Hal ini pada akhirnya menarik minat beli dari investor, yang secara langsung mendorong apresiasi harga saham dan menegaskan peran CR sebagai salah satu pilar utama dalam valuasi perusahaan di pasar modal.

#### 4.2.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Harga Saham

Analisis hipotesis ketiga mengonfirmasi bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki dampak negatif yang signifikan secara statistik terhadap harga saham, yang dibuktikan oleh nilai signifikansi 0.031 dan koefisien regresi sebesar -0.041. Dengan demikian,  $H_3$  sepenuhnya diterima, yang berarti bahwa peningkatan utang perusahaan relatif terhadap modalnya sendiri cenderung direspons negatif oleh pasar saham. Temuan ini sejalan dengan studi terdahulu oleh Paledung et al. (2021) dan Cahyaningsih & Maryono (2024), yang sama-sama mengidentifikasi hubungan terbalik antara tingkat utang dan valuasi saham, merefleksikan adanya keengganan investor terhadap risiko [11][7].

Pengaruh negatif ini dapat dijelaskan secara fundamental melalui persepsi investor terhadap risiko keuangan. Tingkat DER yang tinggi merupakan indikator klasik dari *leverage* keuangan yang besar, yang berarti perusahaan sangat bergantung pada pendanaan eksternal dalam bentuk utang. Meskipun utang dapat memperbesar potensi pengembalian bagi pemegang saham, utang juga secara signifikan meningkatkan risiko finansial. Beban bunga tetap yang harus dibayar, terlepas dari kondisi profitabilitas perusahaan, dapat menggerus laba bersih dan meningkatkan volatilitas pendapatan, serta memperbesar risiko kebangkrutan jika perusahaan gagal memenuhi kewajibannya.

Dari sudut pandang Teori Keagenan, tingkat utang yang tinggi juga dapat memperburuk konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer (biaya keagenan). Terdapat kecenderungan bagi manajer perusahaan

yang memiliki utang dalam jumlah besar untuk menyetujui proyek-proyek yang lebih spekulatif, dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang cukup untuk membayar kewajiban utang, sebuah strategi yang mungkin mengabaikan kepentingan jangka panjang perusahaan. Menyadari potensi eskalasi risiko dan biaya keagenan ini, investor pada umumnya akan "menghukum" perusahaan berutang tinggi dengan menetapkan valuasi yang lebih konservatif untuk sahamnya.

Selanjutnya, dari perspektif Teori Sinyal, DER yang tinggi mengirimkan sinyal negatif ke pasar mengenai stabilitas keuangan dan prospek masa depan perusahaan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan mungkin terlalu banyak berutang dan bisa kesulitan memenuhi kewajiban utangnya, terutama jika pendapatannya menurun. Sinyal peningkatan risiko ini membuat saham menjadi kurang menarik bagi investor yang bijaksana, yang menyebabkan penurunan permintaan dan, akibatnya, harga saham yang lebih rendah. Reaksi negatif pasar adalah indikasi yang jelas bahwa risiko yang dirasakan terkait dengan utang yang tinggi lebih besar daripada potensi manfaat dari *leverage* keuangan dalam konteks khusus ini.

Dari sudut pandang investor secara lebih rinci, struktur modal perusahaan adalah faktor penting dalam keputusan investasi mereka. DER yang tinggi menyiratkan bahwa sebagian besar aset perusahaan dibiayai oleh utang daripada ekuitas, yang berarti bahwa dalam hal likuidasi, kreditur akan dibayar sebelum pemegang saham. Subordinasi klaim pemegang saham ini meningkatkan risiko bagi investor ekuitas. Oleh karena itu, mereka menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi dimana hal ini digunakan untuk mengkompensasi risiko tambahan, yang berarti harga saham saat ini lebih rendah.

Secara keseluruhan, hubungan negatif yang signifikan antara DER dan harga saham menyoroti sentimen *risk-averse* di kalangan investor di sektor makanan dan minuman selama periode penelitian. Pasar secara jelas memberikan penalti kepada perusahaan yang memiliki struktur modal yang agresif dan sarat utang. Temuan ini menegaskan bahwa investor lebih menghargai neraca yang kuat dan tingkat risiko keuangan yang terkendali, memandang kehati-hatian dalam pendanaan sebagai sinyal positif yang lebih berharga daripada potensi peningkatan pengembalian dari *leverage* yang tinggi.

#### 4.2.4 Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Harga Saham

Pengujian Hasil pengujian hipotesis keempat secara definitif membuktikan bahwa Earnings Per Share (EPS) memiliki pengaruh positif dan sangat signifikan secara statistik terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi 0.000 serta koefisien regresi positif yang substansial (0.426). Diperkuat dengan nilai t-statistik yang sangat tinggi (11.440), H4 diterima dengan keyakinan penuh, yang mengonfirmasi bahwa EPS bukan sekadar variabel berpengaruh, melainkan salah satu pendorong fundamental utama dari harga saham. Temuan ini sangat konsisten dengan landasan teori keuangan, di mana EPS menjadi fondasi bagi banyak model valuasi—terutama rasio Price-to-Earnings (P/E)—yang memandang harga saham sebagai kelipatan dari laba bersih per sahamnya. Keselarasan hasil ini dengan studi-studi sebelumnya oleh Alfianti & Andarini (2017) dan Sari et al. (2022) semakin menegaskan peran sentral EPS dalam penilaian investasi di pasar modal [13][14].

Pengaruh dominan EPS dapat dipahami dari perspektif investor individu yang cenderung mencari metrik yang jelas dan relevan. Berbeda dengan rasio lain yang mungkin lebih abstrak, EPS adalah ukuran yang sangat langsung dan mudah dicerna, menjawab pertanyaan krusial: "Berapa banyak keuntungan yang dihasilkan perusahaan untuk setiap lembar saham yang saya miliki?" Angka ini secara spesifik menunjukkan bagian laba bersih yang menjadi hak pemegang saham biasa. Konsekuensinya, investor menerjemahkan EPS yang besar dan terus bertumbuh sebagai pertanda solid akan imbal hasil investasi di masa depan, baik yang akan dibagikan dalam bentuk dividen maupun yang diinvestasikan kembali untuk mendorong apresiasi nilai saham. Dalam kerangka Teori Sinyal, EPS berfungsi sebagai salah satu sinyal positif yang paling kuat dan kredibel yang dapat dikomunikasikan manajemen kepada pasar. Kinerja EPS yang solid tidak hanya menginformasikan bahwa perusahaan sedang mencetak laba, tetapi juga menyiratkan pesan yang lebih dalam mengenai kualitas manajemen, efisiensi operasional, dan keberlanjutan model bisnis. Pertumbuhan EPS yang konsisten menjadi sinyal bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai secara efisien bagi para pemilikinya. Sinyal yang jernih dan meyakinkan ini secara alamiah akan menstimulasi optimisme dan hasrat beli para investor, sehingga mendorong permintaan saham yang pada akhirnya menyebabkan apresiasi harga di pasar [15].

Kontras yang tajam antara pengaruh EPS yang sangat kuat dan pengaruh ROA yang tidak signifikan dalam model ini memberikan wawasan penting tentang prioritas investor di era pasca-pandemi. Hal ini menyiratkan bahwa investor lebih berorientasi pada hasil akhir (*bottom-line*) yang dapat diatribusikan langsung ke

kepemilikan saham mereka, daripada efisiensi operasional atau pengelolaan total aset perusahaan. Fokus yang tajam pada pengembalian per lembar saham ini menjadikan EPS sebagai metrik kinerja yang paling vital dan paling berpengaruh dalam menentukan keputusan investasi dan, akibatnya, valuasi saham perusahaan. Terakhir, dampak psikologis EPS terhadap investor juga tidak dapat diabaikan. EPS sering kali menjadi angka utama dalam laporan laba rugi dan berita keuangan, menjadikannya metrik yang sangat terlihat dan berpengaruh. Pasar modal sering kali berjalan dalam "permainan ekspektasi", di mana perusahaan yang secara konsisten memenuhi atau melampaui estimasi EPS dari para analis cenderung membangun reputasi solid dan menumbuhkan sentimen investor yang positif. Fenomena ini dapat menciptakan siklus kenaikan harga saham yang saling menguatkan, menegaskan bobot signifikan yang diberikan pasar pada ukuran kinerja tunggal ini sebagai proksi utama untuk kesehatan perusahaan dan potensi pendapatan di masa depan..

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan, riset ini menyimpulkan beberapa hal. Pertama, *Return on Assets* (ROA) tidak ditemukan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman di Indonesia selama periode 2021-2024, yang mengisyaratkan bahwa efisiensi aset bukanlah prioritas utama investor. Kedua, *Current Ratio* (CR) menunjukkan pengaruh positif yang signifikan, menandakan bahwa investor menilai tinggi likuiditas yang sehat sebagai sinyal keamanan finansial. Ketiga, *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti berpengaruh negatif dan signifikan, yang mengonfirmasi adanya penalti dari pasar terhadap perusahaan berisiko utang tinggi. Terakhir, *Earning Per Share* (EPS) menjadi variabel paling berpengaruh dengan dampak positif yang sangat signifikan, menonjolkan preferensi investor pada laba langsung per lembar saham. Secara kolektif, temuan ini melukiskan profil investor yang cenderung menghindari risiko (*risk-averse*), di mana valuasi saham lebih ditentukan oleh stabilitas jangka pendek, tingkat utang yang rendah, dan profitabilitas yang langsung dirasakan.

Menindaklanjuti kesimpulan dan keterbatasan riset, beberapa rekomendasi dapat dirumuskan. Para investor dianjurkan untuk tidak semata-mata mengandalkan profitabilitas aset (ROA), melainkan turut mempertimbangkan secara mendalam kesehatan likuiditas (CR tinggi), struktur permodalan yang konservatif (DER rendah), dan pertumbuhan laba per saham (EPS). Bagi pihak manajemen, disarankan untuk menjaga harmoni antara ekspansi dan stabilitas dengan menerapkan manajemen arus kas yang bijaksana, menghindari kebijakan utang yang berlebihan, dan berfokus pada peningkatan nilai EPS. Untuk riset di masa depan, direkomendasikan agar model penelitian diperkaya dengan variabel lain seperti indikator makroekonomi atau kebijakan dividen, serta mempertimbangkan perluasan periode studi atau analisis komparatif antar sektor guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] R. A. Djou, A. Pakaya, and S. Selvi, "Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020," *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, vol. 5, no. 2, 2022.
- [2] U. Khasanah and T. Suwanti, "Analisis pengaruh DER, ROA, LDR, dan TATO terhadap harga saham pada perusahaan perbankan," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, vol. 4, no. 6, 2022.
- [3] A. H. Mubaroq, A. Afifudin, and H. Hariri, "Faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019," *E-JRA*, vol. 9, no. 1, 2020.
- [4] M. W. Raspati and W. Welas, "Pengaruh return on assets, current ratio, debt to equity ratio, devidend payout ratio terhadap harga saham (Studi empiris pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2019)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 10, no. 1, 2021.
- [5] S. Lumintasari and N. Nursiam, "Pengaruh good corporate governance dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan," *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, vol. 18, no. 1, 2022.
- [6] H. Hery, *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Grasindo, 2018.
- [7] N. P. Cahyaningsih and M. Maryono, "Pengaruh profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023," *SEIKO: Journal of Management & Business*, vol. 7, no. 1, pp. 654–666, 2024.
- [8] K. Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers, 2018.

- [9] M. R. Novalddin, M. Nurrsyidin, and M. Larasati, “Pengaruh current ratio, return on asset, earning per share, dan debt to equity ratio terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019,” *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, vol. 4, no. 1, pp. 54–67, 2020.
- [10] K. Khoirunnisa and M. Mahroji, “Pengaruh debt to equity ratio (DER), return on equity (ROE) dan current ratio (CR) terhadap harga saham (Studi empiris pada perusahaan food & beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021),” *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, vol. 10, no. 12, pp. 400–413, 2024.
- [11] F. L. Paledung, M. Mangantar, and V. N. Untu, “Analisis pengaruh return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER), dan earning per share (EPS) terhadap harga saham (Perusahaan subsektor makanan dan minuman di Indeks Kompas100 periode 2016-2020),” *Jurnal EMBA*, vol. 9, no. 4, pp. 436–445, 2021.
- [12] D. Alfianti and S. Andarini, “Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Bisnis Indonesia*, vol. 8, 2017.
- [13] P. Sari, R. Rahmawati, and H. Helmiati, “The effect of current ratio, debt to equity ratio, return on asset, and earning per share on stock prices in property and real estate companies listed on The IDX year 2017-2020,” *Jurnal Riset Manajemen Indonesia (JRMI)*, vol. 4, no. 1, 2022.
- [14] I. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018.
- [15] Y. Prasetyo, “The financial signaling and internal factor company against to earning per share,” *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, vol. 6, no. 2, 2022.

#### NOMENKLATUR

(1) Persamaan Regresi

Y	= Harga Saham
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1\beta_2\beta_3\beta_4$	= Koefisien regresi masing-masing variabel
X <sub>1</sub>	= Return On Assets
X <sub>2</sub>	= Current Ratio
X <sub>3</sub>	= Debt To Equity Ratio
X <sub>4</sub>	= Earning Per Share
$\epsilon$	= Error