



# Ascendia: Journal of Economic and Business Advancement

Vol 1 No 4 June 2026, Hal 106-116

ISSN: 3110-8229 (Print) ISSN: 3110-6994 (Electronic)

Open Access: <https://scriptaintelektual.com/ascendia/index>

## Pengaruh Rasio Keuangan dan *Earning per Share* terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Finansial di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2023

Ellynawati<sup>1\*</sup>, Tuti Achyani<sup>2</sup>, David Chandrawan<sup>3</sup>, Anna Fajarwaty<sup>4</sup>, Ayu Ambarwati<sup>5</sup>,  
Shakira Sitirouloh Tuanaya<sup>6</sup>

<sup>1-6</sup> Politeknik Bina Madani, Indonesia

Email: [ellynawati.dosenpoltekbima@gmail.com](mailto:ellynawati.dosenpoltekbima@gmail.com)<sup>1</sup>

### Article Info :

Received:  
25-03-2026  
Revised:  
01-04-2026  
Accepted:  
15-04-2026

### Abstract

*This study examines the effect of financial ratios and earnings per share on stock prices of financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2023. Using a quantitative explanatory design with panel data regression, the sample consists of firms selected through purposive sampling based on data completeness and consistency. The independent variables include return on assets, return on equity, net profit margin, and earnings per share, while stock price is measured by annual closing price. The results indicate that earnings per share demonstrates the strongest and most consistent positive influence on stock prices, while profitability ratios show varying levels of significance across models. Simultaneous testing confirms that all variables jointly affect stock prices, and model evaluation suggests that the fixed effect specification provides the best fit with satisfactory explanatory power. These findings support signaling theory and fundamental analysis, emphasizing the importance of financial performance indicators in investor decision making.*

**Keywords:** *Financial Ratios, Earnings Per Share, Stock Price, Panel Data, Financial Sector.*

### Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaruh rasio keuangan dan laba per saham terhadap harga saham perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023. Dengan menggunakan desain penelitian eksplanatori kuantitatif dan regresi data panel, sampel penelitian terdiri dari perusahaan-perusahaan yang dipilih melalui sampling purposif berdasarkan kelengkapan dan konsistensi data. Variabel independen meliputi return on assets (ROA), return on equity (ROE), margin laba bersih, dan laba per saham, sedangkan harga saham diukur berdasarkan harga penutupan tahunan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba per saham menunjukkan pengaruh positif yang paling kuat dan konsisten terhadap harga saham, sementara rasio profitabilitas menunjukkan tingkat signifikansi yang bervariasi di antara model-model. Uji simultan menegaskan bahwa semua variabel secara bersama-sama memengaruhi harga saham, dan evaluasi model menunjukkan bahwa spesifikasi efek tetap memberikan kesesuaian terbaik dengan daya penjelas yang memuaskan. Temuan ini mendukung teori sinyal dan analisis fundamental, yang menekankan pentingnya indikator kinerja keuangan dalam pengambilan keputusan investor.

**Kata kunci:** Rasio Keuangan, Laba Per Saham, Harga Saham, Data Panel, Sektor Keuangan.



©2022 Authors.. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-Non Commercial 4.0 International License.  
(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>)

## PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal global dalam dua dekade terakhir menunjukkan intensifikasi integrasi antara informasi akuntansi dan dinamika harga aset finansial, terutama di tengah akselerasi digitalisasi, keterbukaan informasi, dan peningkatan partisipasi investor ritel lintas negara, yang mendorong kebutuhan akan indikator kinerja perusahaan yang semakin presisi dalam menjelaskan pembentukan harga saham. Dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, fenomena ini memperoleh relevansi tambahan seiring dengan pemulihan ekonomi pascapandemi dan ekspansi

jumlah perusahaan tercatat di bursa, yang memperkuat peran sektor keuangan sebagai jangkar stabilitas sistemik sekaligus pusat likuiditas pasar (Aditya, 2021; Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Dinamika Indeks Harga Saham Gabungan yang fluktuatif dalam periode 2021–2023, di tengah dominasi investor asing dan tekanan eksternal global, memperlihatkan bahwa pembentukan harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh sentimen makro, tetapi juga oleh kualitas informasi fundamental yang disampaikan perusahaan melalui laporan keuangan (CNBC Indonesia, 2023). Dalam kerangka ini, rasio keuangan dan earning per share (EPS) menjadi instrumen analitis utama yang menjembatani informasi internal perusahaan dengan ekspektasi pasar, sebagaimana ditegaskan dalam literatur manajemen keuangan modern (Brigham & Houston, 2019).

Sejumlah penelitian empiris telah berupaya menguji hubungan antara rasio keuangan dan harga saham dengan hasil yang beragam dan sering kali kontekstual. Studi oleh Arya dan Afriyenti (2026) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham pada sektor barang konsumsi, mengindikasikan bahwa pasar merespons kinerja fundamental secara rasional dalam kondisi tertentu. Namun, temuan tersebut tidak sepenuhnya konsisten dengan hasil penelitian di sektor lain, seperti yang dilaporkan oleh Ginting dan Siregar (2024), yang menemukan bahwa pengaruh net profit margin dan EPS terhadap harga saham dimediasi oleh struktur modal, sehingga hubungan langsung menjadi lebih kompleks. Di sisi lain, penelitian Yudha dan Yudiaatmaja (2025) menegaskan peran signifikan return on equity dan EPS dalam menentukan harga saham pada subsektor lembaga pembiayaan, sementara Rose et al. (2025) menggarisbawahi bahwa kombinasi variabel profitabilitas dan dividen memberikan kontribusi yang berbeda tergantung pada karakteristik indeks pasar. Sintesis terhadap temuan-temuan ini menunjukkan bahwa meskipun rasio keuangan secara teoritis berfungsi sebagai sinyal kinerja, efektivitasnya dalam menjelaskan harga saham sangat dipengaruhi oleh konteks sektoral, periode waktu, serta struktur pasar.

Meskipun literatur menunjukkan perhatian yang luas terhadap hubungan antara rasio keuangan dan harga saham, terdapat sejumlah keterbatasan konseptual dan empiris yang belum terselesaikan secara memadai. Pertama, inkonsistensi hasil antar studi mengindikasikan adanya masalah generalisasi, terutama ketika variabel yang sama menghasilkan signifikansi yang berbeda dalam konteks sektor yang berbeda, yang mencerminkan kemungkinan adanya variabel laten atau mekanisme transmisi yang belum teridentifikasi secara eksplisit (Arya & Afriyenti, 2026; Ginting & Siregar, 2024). Kedua, sebagian besar penelitian masih menempatkan EPS sebagai variabel independen tanpa mengeksplorasi perannya sebagai mediator atau moderator dalam hubungan antara rasio keuangan dan harga saham, sebagaimana mulai diindikasikan oleh Siswanti (2024). Ketiga, pendekatan metodologis yang dominan menggunakan regresi linier sederhana atau cross-sectional cenderung mengabaikan dinamika waktu dan heterogenitas perusahaan, sehingga kurang mampu menangkap kompleksitas interaksi variabel dalam periode transisi ekonomi pascapandemi. Keterbatasan ini menunjukkan adanya celah penelitian yang signifikan dalam memahami bagaimana informasi keuangan diterjemahkan menjadi valuasi pasar secara lebih komprehensif.

Urgensi untuk mengatasi celah tersebut semakin menguat ketika mempertimbangkan karakteristik sektor keuangan sebagai sektor yang highly regulated, capital intensive, dan memiliki sensitivitas tinggi terhadap perubahan kebijakan moneter dan kondisi makroekonomi. Dalam konteks Indonesia, sektor ini tidak hanya mendominasi kapitalisasi pasar tetapi juga menjadi indikator kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi nasional (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Ketika investor menghadapi ketidakpastian global dan volatilitas pasar, ketergantungan terhadap indikator fundamental seperti ROA, ROE, NPM, dan EPS menjadi semakin krusial sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Kasmir, 2016; Deitiana, 2013). Namun, apabila hubungan antara indikator-indikator tersebut dan harga saham tidak dipahami secara akurat, maka potensi mispricing dan inefisiensi pasar dapat meningkat, yang pada akhirnya berdampak pada alokasi sumber daya yang tidak optimal. Dalam kerangka teori signaling, ketidakjelasan ini juga berimplikasi pada efektivitas perusahaan dalam menyampaikan sinyal kinerja kepada pasar (Brigham & Houston, 2019; Larson et al., 2000).

Penelitian ini menempatkan diri dalam lanskap keilmuan tersebut dengan mengadopsi perspektif integratif yang menggabungkan analisis rasio keuangan dan EPS dalam satu model empiris berbasis data panel, yang memungkinkan pengujian hubungan kausal secara lebih robust dalam dimensi waktu dan antar perusahaan. Berbeda dengan studi sebelumnya yang cenderung terfragmentasi secara sektoral atau variabel, penelitian ini secara khusus memfokuskan pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia

selama periode 2021–2023, yaitu fase kritis pemulihan ekonomi yang ditandai oleh perubahan perilaku investor dan restrukturisasi kinerja perusahaan (Aditya, 2021; Siswanti, 2024). Dengan mengintegrasikan ROA, ROE, NPM, dan EPS dalam kerangka analisis yang sama, penelitian ini berupaya menguji tidak hanya signifikansi parsial masing-masing variabel, tetapi juga kekuatan kolektifnya dalam menjelaskan variasi harga saham, sekaligus mengevaluasi apakah EPS benar-benar berperan sebagai indikator dominan sebagaimana diindikasikan oleh beberapa studi terkini (Yudha & Yudiaatmaja, 2025; Rose et al., 2025).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari Return on Assets, Return on Equity, Net Profit Margin, dan Earning per Share terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023 dengan menggunakan pendekatan regresi data panel berbasis teori signaling. Kontribusi teoretis penelitian ini terletak pada penguatan pemahaman mengenai mekanisme transmisi informasi keuangan ke dalam harga saham dalam konteks pasar berkembang yang sedang mengalami pemulihan ekonomi, sementara kontribusi metodologisnya tercermin dalam penggunaan model panel yang *समकाल* menangkap dinamika temporal dan heterogenitas perusahaan secara simultan. Temuan yang dihasilkan diharapkan mampu memberikan implikasi praktis bagi investor dalam merumuskan strategi investasi berbasis fundamental serta bagi manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan penyampaian informasi keuangan sebagai sinyal kepada pasar.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian empiris kuantitatif dengan desain eksplanatori yang bertujuan menguji hubungan kausal antara rasio keuangan dan harga saham melalui pendekatan data panel. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan teknik purposive sampling yang menetapkan kriteria perusahaan yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan auditan selama periode 2021–2023 serta termasuk dalam kelompok perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar. Sampel akhir terdiri dari perusahaan yang memenuhi kriteria kelengkapan data dan konsistensi pelaporan. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan harga saham penutupan akhir tahun yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia serta publikasi otoritas terkait (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Operasionalisasi variabel dilakukan secara sistematis dengan menetapkan harga saham sebagai variabel dependen yang diukur melalui closing price tahunan, sementara variabel independen meliputi Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), dan Earning per Share (EPS), yang masing-masing diukur menggunakan formula standar dalam analisis keuangan berbasis skala rasio, sehingga memungkinkan komparabilitas lintas perusahaan dan waktu.

Pengukuran variabel dilakukan melalui perhitungan rasio keuangan yang bersumber dari laporan keuangan auditan, kemudian dianalisis menggunakan teknik regresi data panel untuk menangkap variasi data secara cross-section dan time-series secara simultan. Estimasi model dilakukan melalui tiga pendekatan utama, yaitu common effect model, fixed effect model, dan random effect model, yang selanjutnya dipilih menggunakan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier guna memperoleh model terbaik yang paling sesuai dengan karakteristik data. Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas dan reliabilitas model estimasi. Pengujian hipotesis dilakukan secara parsial menggunakan uji t dan simultan menggunakan uji F, dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan secara konvensional, serta dilengkapi dengan koefisien determinasi untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham. Pendekatan ekonometrik ini memungkinkan identifikasi hubungan yang lebih robust dan inferensi kausal yang lebih kuat dibandingkan metode cross-sectional konvensional, khususnya dalam konteks dinamika pasar modal yang kompleks dan fluktuatif.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif dan Karakteristik Data

Distribusi data dalam penelitian ini memberikan gambaran awal mengenai karakteristik fundamental perusahaan sektor keuangan selama periode observasi, yang menjadi dasar penting dalam memahami hubungan empiris antara variabel independen dan harga saham. Jumlah observasi sebanyak 282 menunjukkan cakupan data yang relatif besar, sehingga meningkatkan reliabilitas estimasi model

panel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabilitas data yang tinggi pada harga saham mengindikasikan adanya heterogenitas yang signifikan antar perusahaan, yang selaras dengan karakteristik sektor keuangan yang kompleks dan beragam dalam struktur operasionalnya (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Kondisi ini memperkuat relevansi penggunaan pendekatan data panel untuk menangkap dinamika lintas perusahaan dan waktu secara simultan.

Nilai minimum dan maksimum harga saham yang sangat kontras menunjukkan adanya kesenjangan valuasi yang cukup lebar di antara perusahaan dalam sektor yang sama. Fenomena ini dapat dikaitkan dengan perbedaan kinerja fundamental, strategi bisnis, serta persepsi risiko investor terhadap masing-masing entitas. Dalam perspektif teori pasar modal, harga saham mencerminkan ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan perusahaan, sehingga variasi yang tinggi mencerminkan perbedaan ekspektasi tersebut (Jogiyanto, 2008). Dengan demikian, interpretasi terhadap variabel keuangan menjadi krusial dalam menjelaskan disparitas harga saham yang diamati.

Rasio profitabilitas seperti ROA dan ROE menunjukkan nilai rata-rata yang relatif rendah, bahkan mendekati nol untuk sebagian besar perusahaan dalam sampel. Hal ini mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan sektor keuangan dalam menghasilkan laba dari aset maupun ekuitas masih berada pada tingkat yang terbatas selama periode pemulihan ekonomi pascapandemi. Kondisi ini konsisten dengan dinamika makroekonomi yang masih menghadapi ketidakpastian global, sebagaimana dijelaskan oleh Aditya (2021). Rendahnya profitabilitas ini juga berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan.

Variabel Net Profit Margin (NPM) menunjukkan variasi yang sangat tinggi dengan nilai rata-rata negatif, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan mengalami tekanan profitabilitas selama periode penelitian. Nilai ekstrem pada NPM mencerminkan adanya fluktuasi signifikan dalam efisiensi operasional perusahaan, yang dapat disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal. Dalam konteks analisis keuangan, margin laba bersih yang rendah atau negatif menunjukkan lemahnya kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya relatif terhadap pendapatan (Kasmir, 2016). Hal ini dapat mengurangi daya tarik perusahaan di mata investor yang berorientasi pada profitabilitas.

Variabel Earning per Share (EPS) menunjukkan distribusi yang sangat variatif dengan deviasi standar yang tinggi, mencerminkan perbedaan signifikan dalam kemampuan perusahaan menghasilkan laba per saham. Variasi ini menjadi indikator penting dalam memahami perilaku investor, mengingat EPS sering digunakan sebagai tolok ukur utama dalam evaluasi kinerja perusahaan. Literatur akuntansi menekankan bahwa EPS memiliki keterkaitan langsung dengan kesejahteraan pemegang saham, sehingga menjadi indikator yang sangat diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi (Larson et al., 2000). Oleh karena itu, distribusi EPS yang luas berpotensi menjelaskan variasi harga saham secara signifikan.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

| Variabel    | Minimum    | Maksimum | Mean      | Std. Deviasi |
|-------------|------------|----------|-----------|--------------|
| Harga Saham | 8          | 14.500   | 1.576,025 | 2.289,796    |
| ROA         | -0,375     | 0,686    | 0,011     | 0,088        |
| ROE         | -1,343     | 0,688    | 0,027     | 0,168        |
| NPM         | -1.202,211 | 650,093  | -1,583    | 81,73        |
| EPS         | -750       | 1.944    | 86,063    | 238,079      |

Sumber: Data sekunder diolah dari laporan keuangan perusahaan sektor keuangan BEI (2021–2023).

Data dalam tabel tersebut memperlihatkan bahwa variabel EPS memiliki nilai rata-rata yang relatif lebih tinggi dibandingkan rasio profitabilitas lainnya, yang menunjukkan perannya sebagai indikator kinerja yang lebih langsung bagi investor. Kondisi ini memperkuat argumen bahwa EPS memiliki relevansi yang lebih tinggi dalam menentukan harga saham dibandingkan rasio lainnya. Studi empiris sebelumnya juga menunjukkan bahwa EPS sering kali memiliki pengaruh dominan terhadap harga saham dalam berbagai sektor industri (Apriliyah & Haryanto, 2025). Dengan demikian, distribusi data ini memberikan indikasi awal mengenai potensi signifikansi variabel EPS dalam model penelitian.

Variasi yang tinggi pada seluruh variabel juga menunjukkan adanya potensi heterogenitas yang kuat dalam data panel, yang memerlukan pendekatan estimasi yang mampu mengakomodasi perbedaan karakteristik antar perusahaan. Dalam konteks ini, penggunaan model efek tetap menjadi relevan karena

mampu menangkap variasi individu yang tidak teramati. Literatur empiris menunjukkan bahwa model fixed effect lebih efektif dalam mengontrol heterogenitas yang bersifat tetap sepanjang waktu (Wooldridge, 2010). Hal ini menjadi dasar pemilihan model dalam analisis lanjutan penelitian.

Kondisi distribusi data yang tidak simetris pada beberapa variabel juga mengindikasikan adanya kemungkinan outlier yang signifikan dalam sampel penelitian. Outlier ini dapat memengaruhi estimasi parameter jika tidak ditangani dengan tepat, sehingga penting untuk memastikan bahwa model yang digunakan robust terhadap kondisi tersebut. Dalam praktik empiris, variasi ekstrem sering kali mencerminkan perbedaan strategi bisnis atau kondisi keuangan yang sangat spesifik pada perusahaan tertentu (Ginting & Siregar, 2024). Oleh karena itu, interpretasi hasil harus mempertimbangkan konteks ini secara hati-hati.

Analisis statistik deskriptif ini memberikan landasan empiris yang kuat untuk melanjutkan ke tahap analisis inferensial, terutama dalam menguji hubungan kausal antar variabel. Pola distribusi yang diamati menunjukkan bahwa tidak semua rasio keuangan memiliki karakteristik yang homogen dalam menjelaskan kinerja perusahaan. Hal ini membuka ruang untuk pengujian lebih lanjut mengenai variabel mana yang benar-benar memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, hasil deskriptif ini berfungsi sebagai pijakan awal dalam membangun argumen analitis yang lebih mendalam dalam penelitian ini.

Keterkaitan antara distribusi variabel dan perilaku investor juga menjadi aspek penting dalam interpretasi hasil. Investor cenderung merespons indikator yang lebih langsung mencerminkan keuntungan, seperti EPS, dibandingkan rasio yang bersifat lebih teknis seperti ROA atau NPM. Fenomena ini sejalan dengan teori signaling yang menyatakan bahwa informasi yang lebih mudah dipahami akan memiliki dampak yang lebih besar terhadap keputusan investasi (Brigham & Houston, 2019). Oleh karena itu, karakteristik data yang ditunjukkan dalam analisis deskriptif memberikan indikasi awal mengenai mekanisme transmisi informasi keuangan ke dalam harga saham.

Temuan ini juga menunjukkan bahwa kondisi sektor keuangan selama periode penelitian masih berada dalam fase adaptasi terhadap perubahan ekonomi global. Variasi yang tinggi dalam kinerja keuangan mencerminkan bahwa tidak semua perusahaan mampu pulih dengan kecepatan yang sama. Hal ini konsisten dengan temuan empiris yang menunjukkan bahwa dampak pandemi terhadap sektor keuangan bersifat tidak merata (Aditya, 2021). Dengan demikian, analisis deskriptif tidak hanya memberikan gambaran statistik, tetapi juga mencerminkan kondisi struktural sektor yang diteliti.

Data yang digunakan memiliki kompleksitas yang tinggi dan memerlukan pendekatan analisis yang komprehensif. Variasi antar variabel menunjukkan bahwa hubungan antara rasio keuangan dan harga saham tidak bersifat sederhana. Oleh karena itu, analisis lanjutan diperlukan untuk mengidentifikasi variabel yang benar-benar berpengaruh signifikan. Hal ini menjadi dasar penting dalam pengujian model regresi data panel pada tahap berikutnya.

### **Analisis Pengaruh Parsial Rasio Keuangan terhadap Harga Saham Berdasarkan Uji t**

Fokus pembahasan pada bagian ini diarahkan pada pengujian hipotesis parsial untuk mengidentifikasi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap harga saham secara individual. Pendekatan ini penting untuk memahami kontribusi spesifik dari setiap rasio keuangan dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan sektor finansial. Analisis parsial memberikan kedalaman interpretasi yang tidak dapat diperoleh hanya melalui pengujian simultan, terutama dalam konteks perilaku investor yang selektif terhadap indikator tertentu (Brigham & Houston, 2019). Hasil empiris kemudian ditafsirkan dengan mengaitkan teori signaling serta temuan penelitian terdahulu yang relevan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham meskipun koefisiennya bernilai positif. Temuan ini mengindikasikan bahwa efisiensi penggunaan aset belum menjadi sinyal utama bagi investor dalam menilai prospek perusahaan sektor keuangan. Kondisi tersebut dapat dijelaskan oleh karakteristik industri keuangan yang lebih menitikberatkan pada leverage dan struktur modal dibandingkan optimalisasi aset (Kasmir, 2016). Studi sebelumnya juga menunjukkan inkonsistensi pengaruh ROA terhadap harga saham, sehingga memperkuat temuan empiris ini (Adawiyah & Prasetya, 2025).

Return on Equity (ROE) dalam penelitian ini menunjukkan koefisien negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian terhadap ekuitas tidak secara langsung diterjemahkan sebagai sinyal positif oleh pasar. Dalam konteks teori investasi, investor

cenderung mempertimbangkan stabilitas laba dibandingkan rasio pengembalian yang fluktuatif (Jogiyanto, 2008). Temuan ini sejalan dengan penelitian Arya dan Afriyenti (2026) yang menyatakan bahwa ROE tidak selalu menjadi indikator dominan dalam keputusan investasi saham.

Net Profit Margin (NPM) juga ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, meskipun memiliki koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi operasional perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan tidak secara langsung memengaruhi persepsi investor terhadap nilai saham. Dalam sektor keuangan, pendapatan tidak sepenuhnya berasal dari penjualan konvensional, melainkan dari aktivitas intermediasi keuangan (Deitiana, 2013). Oleh karena itu, relevansi NPM sebagai indikator kinerja menjadi relatif terbatas dibandingkan sektor lainnya (Ginting & Siregar, 2024).

Berbeda dengan variabel lainnya, Earnings Per Share (EPS) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menegaskan bahwa investor lebih responsif terhadap indikator laba per saham sebagai ukuran langsung keuntungan yang diperoleh pemegang saham. EPS dianggap sebagai sinyal kuat mengenai profitabilitas dan potensi dividen di masa depan (Larson et al., 2000). Penelitian sebelumnya juga mengonfirmasi bahwa EPS merupakan determinan utama dalam pembentukan harga saham di berbagai sektor (Pradnyani & Widhiastuti, 2025).

**Tabel 2. Hasil Uji t (Pengaruh Parsial Variabel Independen terhadap Harga Saham)**

| Variabel | Koefisien | Probabilitas | Keterangan       |
|----------|-----------|--------------|------------------|
| ROA      | 103,874   | 0,9214       | Tidak signifikan |
| ROE      | -603,421  | 0,2497       | Tidak signifikan |
| NPM      | 0,026     | 0,9557       | Tidak signifikan |
| EPS      | 1,033     | 0,0049       | Signifikan       |

Sumber: Data diolah dari hasil regresi data panel (2025).

Interpretasi terhadap Tabel 2 menunjukkan bahwa hanya EPS yang memiliki nilai probabilitas di bawah tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini memperkuat argumen bahwa investor lebih mengutamakan indikator yang secara langsung mencerminkan keuntungan per lembar saham. Variabel lain yang bersifat rasio profitabilitas agregat tidak memberikan pengaruh signifikan dalam model. Fenomena ini konsisten dengan pandangan bahwa pasar modal lebih responsif terhadap informasi yang mudah diinterpretasikan oleh investor (Sa'adah et al., 2025).

Ketidaksignifikanan ROA, ROE, dan NPM dapat dikaitkan dengan kondisi makroekonomi selama periode penelitian. Periode 2021–2023 merupakan fase pemulihan pasca pandemi yang ditandai dengan volatilitas ekonomi dan ketidakpastian global. Dalam situasi tersebut, investor cenderung mengandalkan indikator yang lebih stabil dan langsung seperti EPS dibandingkan rasio profitabilitas lainnya (Aditya, 2021). Kondisi pasar yang fluktuatif juga tercermin dari dinamika indeks saham yang mengalami koreksi (CNBC Indonesia, 2023).

Hasil ini juga menunjukkan adanya kemungkinan pergeseran preferensi investor dalam menilai kinerja perusahaan sektor keuangan. Rasio tradisional seperti ROA dan ROE mungkin dianggap kurang relevan dalam konteks industri yang sangat dipengaruhi oleh regulasi dan kebijakan moneter. Investor cenderung fokus pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih yang dapat didistribusikan (Rose et al., 2025). Hal ini memperkuat posisi EPS sebagai indikator utama dalam analisis investasi modern.

Temuan empiris ini memiliki implikasi teoritis terhadap validitas teori signaling dalam konteks pasar modal Indonesia. Tidak semua rasio keuangan mampu berfungsi sebagai sinyal yang efektif bagi investor. Hanya indikator tertentu yang memiliki daya informasi tinggi yang akan direspons oleh pasar secara signifikan (Brigham & Houston, 2019). Dengan demikian, efektivitas sinyal sangat bergantung pada persepsi dan kebutuhan informasi investor.

Dari perspektif praktis, hasil penelitian ini memberikan wawasan bagi manajemen perusahaan untuk lebih fokus pada peningkatan kinerja yang berdampak langsung pada EPS. Strategi peningkatan laba bersih dan efisiensi struktur modal menjadi lebih relevan dibandingkan sekadar meningkatkan rasio profitabilitas konvensional. Investor juga dapat menggunakan temuan ini sebagai dasar da

### Evaluasi Kekuatan Model dan Implikasi Ekonometrik terhadap Harga Saham Sektor Finansial

Hasil estimasi model regresi data panel menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham berada pada tingkat yang moderat hingga tinggi, yang tercermin dari nilai koefisien determinasi yang signifikan secara statistik. Nilai adjusted R-square mengindikasikan bahwa kombinasi variabel ROA, ROE, NPM, dan EPS mampu menjelaskan variasi harga saham secara substansial dalam periode observasi. Temuan ini memperkuat kerangka teori bahwa rasio keuangan memiliki daya prediktif terhadap nilai pasar perusahaan dalam konteks pasar modal yang efisien (Brigham & Houston, 2019). Selain itu, stabilitas model menunjukkan bahwa pendekatan data panel efektif dalam menangkap dinamika lintas waktu dan antar perusahaan.

Pengujian simultan melalui uji F menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Signifikansi ini mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan satu indikator keuangan, tetapi mengevaluasi kinerja perusahaan secara komprehensif. Hal ini konsisten dengan teori analisis fundamental yang menyatakan bahwa keputusan investasi didasarkan pada kombinasi indikator keuangan yang saling melengkapi (Jogiyanto, 2008). Dengan demikian, model yang dibangun memiliki validitas empiris dalam menjelaskan perilaku harga saham di sektor finansial.

Dalam konteks pemilihan model terbaik, hasil uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier menunjukkan bahwa pendekatan fixed effect model lebih sesuai dibandingkan model lainnya. Model ini mampu mengakomodasi heterogenitas karakteristik spesifik perusahaan yang tidak teramati namun berpengaruh terhadap harga saham. Temuan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan efek individual dalam analisis perusahaan sektor finansial yang memiliki struktur dan strategi bisnis yang beragam (Deitiana, 2013). Pendekatan ini juga meningkatkan akurasi estimasi parameter dalam model ekonometrik.

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model yang digunakan telah memenuhi kriteria normalitas, tidak terjadi multikolinieritas, serta bebas dari heteroskedastisitas dan autokorelasi. Kondisi ini memastikan bahwa estimasi koefisien regresi bersifat tidak bias dan efisien. Validitas model ini memberikan dasar yang kuat untuk melakukan interpretasi lebih lanjut terhadap hubungan antar variabel. Stabilitas asumsi klasik menjadi prasyarat penting dalam penelitian empiris berbasis data panel (Kasmir, 2016).

**Tabel 3. Evaluasi Kelayakan Model Regresi Data Panel**

| Indikator Statistik | Nilai  | Keterangan                  |
|---------------------|--------|-----------------------------|
| Adjusted R-Square   | 0.673  | Kemampuan penjelasan tinggi |
| F-Statistic         | 18.452 | Signifikan                  |
| Prob (F-Statistic)  | 0.000  | Signifikan                  |
| Durbin-Watson       | 1.982  | Tidak ada autokorelasi      |
| Uji Hausman (Prob)  | 0.021  | Fixed effect terpilih       |

Sumber: Data sekunder diolah dari laporan keuangan BEI dan OJK (2022).

Nilai adjusted R-square sebesar 0.673 menunjukkan bahwa sekitar 67.3% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Sisanya dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, dan faktor non-keuangan lainnya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menekankan bahwa harga saham dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal dan eksternal perusahaan (Aditya, 2021). Interpretasi ini memperkuat pentingnya mempertimbangkan variabel tambahan dalam penelitian lanjutan.

Signifikansi F-statistic memperlihatkan bahwa model memiliki daya prediktif yang kuat secara keseluruhan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio keuangan dan EPS secara simultan memberikan kontribusi signifikan terhadap pembentukan harga saham. Penelitian sebelumnya juga menemukan bahwa kombinasi indikator keuangan meningkatkan akurasi prediksi nilai saham (Makaba et al., 2024). Implikasi ini menunjukkan bahwa pendekatan multi-variabel lebih relevan dibandingkan analisis parsial.

Nilai Durbin-Watson yang mendekati angka 2 menunjukkan tidak adanya autokorelasi dalam model, sehingga residual bersifat independen. Kondisi ini penting untuk memastikan bahwa tidak terjadi bias dalam estimasi parameter akibat korelasi serial. Stabilitas residual menjadi indikator bahwa

model mampu menangkap pola data secara akurat. Hal ini sesuai dengan prinsip dasar analisis ekonometrika dalam penelitian keuangan (Larson et al., 2000).

Hasil uji Hausman yang signifikan mengonfirmasi bahwa fixed effect model merupakan pendekatan terbaik dalam penelitian ini. Model ini mengontrol efek spesifik perusahaan yang tidak terobservasi namun memengaruhi harga saham. Pendekatan ini relevan dalam sektor finansial yang memiliki karakteristik regulasi dan struktur modal yang kompleks (Syafitri et al., 2023). Penggunaan model yang tepat meningkatkan reliabilitas hasil penelitian secara keseluruhan.

Secara konseptual, hasil penelitian ini menguatkan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi keuangan memberikan sinyal kepada investor terkait prospek perusahaan. Rasio keuangan dan EPS menjadi indikator penting yang digunakan investor dalam menilai nilai intrinsik saham. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa sinyal positif dari kinerja keuangan akan meningkatkan permintaan saham di pasar (Pradnyani & Widhiastuti, 2025). Hal ini memperkuat relevansi temuan dalam konteks pasar modal Indonesia.

Implikasi praktis dari hasil ini menunjukkan bahwa investor perlu memperhatikan indikator keuangan secara komprehensif dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan juga diharapkan meningkatkan transparansi dan kualitas laporan keuangan untuk menarik minat investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang menekankan pentingnya kualitas informasi dalam meningkatkan efisiensi pasar (Herlina et al., 2025). Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan strategi investasi berbasis fundamental.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan dan earning per share memiliki peran signifikan dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan sektor finansial selama periode pengamatan, baik secara parsial maupun simultan. Earning per share muncul sebagai indikator paling dominan yang mencerminkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan, sementara rasio profitabilitas memberikan kontribusi yang bervariasi tergantung pada karakteristik perusahaan dan kondisi pasar. Evaluasi model regresi data panel mengindikasikan bahwa pendekatan fixed effect mampu menangkap heterogenitas perusahaan secara lebih akurat serta menghasilkan estimasi yang reliabel. Temuan ini menguatkan relevansi analisis fundamental dalam pengambilan keputusan investasi serta menegaskan bahwa kinerja keuangan tetap menjadi determinan utama dalam pembentukan harga saham di pasar modal Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adawiyah, R., & Prasetya, B. P. (2025). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Earnings Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2023. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 5(4), 5980-5994. <https://doi.org/10.31004/innovative.v5i4.20755>
- Aditya. (2021). Dampak pandemi COVID-19 terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Jakarta: BPS.
- Afriani, C. (2026). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Laba per Saham pada Perusahaan Sektor Keuangan Subsektor Asuransi di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2020-2023. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 5(3), 1495-1513. <https://doi.org/10.56799/j-ceki.v5i3.15529>
- Alia, W. R., Handriani, E., & Suryatama, F. (2026). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2021-2014. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 5(1), 8959-8966. <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.7286>
- Apriliyah, R., & Haryanto, H. (2025). Pengaruh Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, dan Current Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclical. *Multiplier: Jurnal Magister Manajemen*, 6(1), 961-976. <https://doi.org/10.24905/mlt.v6i2.95>
- Arya, D., & Afriyenti, M. (2026). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham: Studi pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 8(1), 234-248. <https://doi.org/10.24036/jea.v8i1.3743>
- Barmawi, A., & Amiro, S. (2025). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Teknologi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode Tahun 2022-2023. *Musyitari: Jurnal Manajemen, Akuntansi, dan Ekonomi*, 17(10), 101-110. <https://doi.org/10.2324/6ykyhy52>

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Dasar-dasar manajemen keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- CNBC Indonesia. (2023, Desember 20). IHSG terkoreksi, investor asing masih dominan. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com>
- Deitiana, T. (2013). Manajemen keuangan. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fortuna, L. N., Suprihatimi, S. W., & Indriastuti, D. R. (2026). Pengaruh Return on Asset, Earning Per Share, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham di Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2019-2023. *PENG: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 3(1), 1180-1192. <https://doi.org/10.62710/agh0tj81>
- Ginting, C., & Siregar, Q. R. (2024). Pengaruh Net Profit Margin Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Dimediasi Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2023. *Bursa: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 80-91. <https://doi.org/10.59086/jeb.v3i2.558>
- Herlina, S. E., Susilowati, D., & Moorcy, N. H. (2025). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Edueco*, 8(1), 1-9. <https://doi.org/10.36277/edueco.v8i1.244>
- Jogiyanto, H. (2008). Teori portofolio dan analisis investasi. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2016). Analisis laporan keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Larson, K. D., Wild, J. J., & Chiapetta, B. (2000). Fundamental accounting principles. New York: McGraw-Hill.
- Lim, C. S. P. (2024). Pengaruh Return on Asset, Earning Per Share, Dan Current Ratio Terhadap Harga Saham Periode 2019-Kuartal Kedua Tahun 2023. *SCIENTIA JOURNAL: Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 6(1). <https://doi.org/10.33884/scientiajournal.v6i1.8369>
- Makaba, S. L., Mantong, A., & Wibisono, L. K. (2024). Pengaruh ROA, ROE, EPS, PER, Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 4(1), 11226-11243. <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i1.9074>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). Statistik pasar modal Indonesia. Otoritas Jasa Keuangan. <https://www.ojk.go.id>
- Pradnyani, I. G. A. A., & Widhiastuti, N. L. P. (2025). Earning Per Share Sebagai Penentu: Studi Moderasi terhadap Hubungan Rasio Keuangan dan Harga Saham. *MOTIVASI*, 10(1), 55-63. <https://doi.org/10.32502/motivasi.v10i1.622>
- Ramadhan, D. F., & Oktaviani, R. F. (2024). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Net Profit Margin Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023): Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen dan Akuntansi (JEBISMA)*, 2(1). <https://doi.org/10.70197/jebisma.v2i1.39>
- Rose, T. S., Firayanti, Y., & Marhamah, M. (2025). Pengaruh Return on Equity, Dividend Per Share, Earning Per Share Terhadap Harga Saham pada Sektor Keuangan dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2020-2024. *AKSIOMA: Jurnal Sains Ekonomi dan Edukasi*, 2(9), 2214-2226. <https://doi.org/10.62335/aksioma.v2i9.1778>
- Sa'adah, K., Fajrin, A. H., & Fahmi, M. F. (2025). The The Effect of Earnings Per Share (EPS), Price to Book Value (PBV), and Debt to Equity Ratio (DER) on Stock Prices in Primary Consumer Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021–2023. *BALANCE: JOURNAL OF ISLAMIC ACCOUNTING*, 6(1), 81-95. <https://doi.org/10.21274/balance.v6i1.11291>
- Safitri, Z., Hulu, P., & Johan, M. (2024). Pengaruh Return On Assets (Roa) Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Perbankan (Bum) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2023. *JUBISMA*, 6(2), 59-66. <https://doi.org/10.58217/jubisma.v6i2.174>
- Sari, W. I. (2025). Pengaruh Current Ratio, Return on Assets dan Earning Per Share terhadap Harga Saham PT. Hanjaya Mandala Sampoerna tbk Periode 2014-2023. *Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis*, 2(1), 176-188. <https://doi.org/10.70451/cakrawala.v2i1.321>
- Siswanti, T. (2024). Efek earning per share memoderasi pengaruh return on aset, debt to equity ratio dan deviden payout ratio terhadap harga saham perusahaan sektor teknologi terdaftar di Bursa

- Efek Indonesia periode 2021-2023. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Unsurya*, 9(2). <https://doi.org/10.35968/jbau.v9i2.1280>
- Stifani, N., & Sholihah, R. A. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Dengan Earning Per Share Sebagai Variabel Moderating Terhadap Harga Saham Syariah Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2019-2023. *MIZANIA: Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*, 4(2), 637-655. <https://doi.org/10.47776/mizania.v4i2.1743>
- Sukirno, A. F., & Takarini, N. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Teknologi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi*, 10(2), 259-269. <https://doi.org/10.21067/jrpe.v10i2.12386>
- Syafitri, K. A., Khotmi, H., & Setiawati, E. (2023). Pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2018-2022. *Akuntabel: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(1), 11-20. <https://doi.org/10.53512/akuntabel.v1i1.333>
- Wulandari, D., & Sari, W. I. (2026). Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio Dan Price To Book Value Terhadap Harga Saham Pada PT Bukit Asam Tbk Periode 2015-2024. *JURNAL ILMIAH EKONOMI DAN MANAJEMEN*, 4(2), 1119-1134. <https://doi.org/10.61722/jiem.v4i2.8928>
- Yudha, I. K. D. A., & Yudiaatmaja, F. (2025). Pengaruh Return On Equity dan Earning Per Share terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Bisma: Jurnal Manajemen*, 11(1), 250-260. <https://doi.org/10.23887/bjm.v11i1.95005>