

Studi Empiris Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Pasar Saham Emiten BEI

Hamdi*

Study Program of Economic Development, Faculty of Economics and Business, Universitas Sumatera Utara

Jl. Prof. T.M.Hanafiah, SH Kampus USU, Medan, 20155, Indonesia

Email: *hamdi@usu.ac.id

Email Penulis Korespondensi: hamdi@usu.ac.id

Submitted: 08/05/2025; Accepted: 31/05/2025; Published: 01/06/2025

Abstrak—Studi ini diarahkan untuk mengeksplorasi bagaimana rasio-rasio keuangan memengaruhi valuasi pasar saham pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2017 hingga 2021. Variabel bebas dalam studi ini terdiri dari Return on Assets (ROA) dan Earning Per Share (EPS), sementara variabel terikatnya adalah harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai pasar. Pendekatan analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan model Fixed Effect (FEM), yang dipilih setelah dilakukan pengujian Chow dan Hausman. Analisis menggunakan regresi data panel dengan model Fixed Effect (FEM) setelah uji Chow dan Hausman. Hasil menunjukkan ROA berpengaruh positif signifikan (koefisien 18,86; $p=0,0015$), sedangkan EPS berpengaruh negatif signifikan (koefisien -0,388; $p=0,0001$) terhadap harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengelolaan aset yang efisien meningkatkan nilai pasar saham, sementara kualitas laba dan persepsi investor mempengaruhi hubungan EPS. Temuan ini memberikan kontribusi terhadap literatur terkait evaluasi kinerja keuangan perusahaan dan relevansinya dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini juga merekomendasikan perlunya mempertimbangkan faktor-faktor non-keuangan dan indikator makroekonomi dalam studi lanjutan.

Kata Kunci: ROA; EPS; Harga Saham; Model Efek Tetap; Pasar Modal Indonesia

Abstract—This study aims to explore how financial ratios affect stock market valuations of companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2021. The independent variables are Return on Assets (ROA) and Earnings Per Share (EPS), and the dependent variable is stock price, which is used as an indicator of market value. This study uses panel data regression with the fixed effects (FE) model, which was selected after Chow and Hausman testing. The analysis uses the FEM model after the Chow and Hausman tests. The results indicate that ROA significantly positively affects stock prices (coefficient 18.86; $p=0.0015$), while EPS significantly negatively affects them (coefficient -0.388; $p=0.0001$). These results suggest that efficient asset management increases stock market value and that earnings quality and investor perception influence the EPS relationship. These results contribute to literature on the evaluation of corporate financial performance and its relevance in investment decision-making. The study also emphasizes the importance of considering non-financial factors and macroeconomic indicators in future research.

Keywords: ROA; EPS; Stock Price; Fixed Effect Model; Indonesian Capital Market

1. PENDAHULUAN

Pasar modal memainkan dominasi yang sangat penting terhadap jalannya sistem ekonomi negara berkembang seperti Indonesia. Sebagai salah satu sumber pembiayaan utama, pasar modal memberikan alternatif pendanaan yang lebih efisien bagi sektor publik dan swasta, terutama di negara yang menghadapi kendala permodalan (Rahmawati et al., 2022). Dalam konteks Indonesia, pasar modal berfungsi sebagai penggerak ekonomi, memberikan peluang investasi dan meningkatkan kepercayaan investor. Peningkatan kepercayaan ini berkontribusi pada stabilitas ekonomi dan pertumbuhan sektor-sektor lain, seperti sektor properti yang berkembang pesat di Indonesia (Lubis et al., 2024). Penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia, meskipun masih menghadapi tantangan infrastruktur dan regulasi, memiliki potensi besar dalam memfasilitasi pembangunan ekonomi jangka panjang (Lubis et al., 2024).

Sektor properti di Indonesia juga memegang peranan penting dalam perkembangan pasar modal, di mana kinerja perusahaan-perusahaan properti sangat berpengaruh terhadap dinamika investasi. Sebagai sektor yang sangat bergantung pada arus modal, kinerja keuangan perusahaan properti di pasar modal seringkali digunakan sebagai acuan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi (Pahmi et al., 2021). Selain itu, sektor properti berhubungan erat dengan pembangunan infrastruktur yang didorong oleh kebijakan pemerintah. Kenaikan permintaan properti seiring dengan pertumbuhan populasi dan urbanisasi di Indonesia turut mendorong peningkatan nilai pasar saham perusahaan properti, yang mempengaruhi aliran investasi ke pasar modal (R. Sari et al., 2023).

Studi ini memiliki tujuan utama untuk meneliti bagaimana kontribusi rasio keuangan terhadap nilai pasar saham pada beberapa perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia untuk rentang waktu 2017 sampai 2021. Salah satu permasalahan utama yang dihadapi investor adalah kemampuan dalam memanfaatkan rasio keuangan sebagai prediktor harga saham, khususnya di sektor properti. Berdasarkan studi sebelumnya, rasio-rasio seperti Return on Equity atau ROE, Debt to Equity Ratio atau DER, dan Earnings Per Share atau EPS dikenal sebagai indikator kunci yang sering diaplikasikan dalam analisis tersebut dapat menunjukkan seberapa baik kinerja keuangan sebuah bisnis, ini berdampak pada harga saham perusahaan (Setianingrum & Prastuti, 2020).

Solusi umum yang diusulkan oleh literatur adalah penggunaan rasio keuangan sebagai alat analisis fundamental untuk menilai potensi kinerja saham dalam sektor properti. Analisis ini memberikan wawasan bagi investor mengenai kesehatan finansial perusahaan yang akan berimbas pada keputusan investasi mereka (Pramesti & Machdar, 2023). Dengan memanfaatkan rasio-rasio tersebut, investor dapat memperoleh informasi yang lebih akurat tentang prospek

perusahaan dan membuat keputusan yang lebih tepat, mengurangi ketidakpastian dalam pasar saham (D. Sari & Mislinawati, 2024).

Rasio keuangan memengaruhi harga saham, menurut penelitian yang lebih khusus, baik dalam konteks umum pasar modal maupun dalam sektor properti di Indonesia. Misalnya, penelitian oleh Pramesti & Machdar (2023) menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar dan kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi tingkat pengembalian saham, yang dimoderasi oleh faktor profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung memperhatikan rasio-rasio yang mencerminkan kinerja keuangan yang kuat dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam saham perusahaan properti. Di sisi lain, struktur modal perusahaan properti, termasuk rasio DER, memiliki pengaruh besar terhadap keputusan investor. Perusahaan dengan rasio DER yang rendah sering kali mendapatkan perhatian lebih dari para investor, sebab risiko yang melekat dianggap minimal, sehingga sahamnya memiliki daya tarik yang lebih kuat di mata pasar. Ini membuktikan bahwa rasio-rasio keuangan tidak hanya berfungsi sebagai indikator kinerja perusahaan, tetapi juga mempengaruhi persepsi risiko dan potensi keuntungan bagi investor.

Selain itu, studi oleh Nugraha & Artini (2022) mengindikasikan bahwa di sektor properti, Saat Return on Equity (ROE) mengalami peningkatan, harga saham umumnya juga ikut terdorong naik. Hal ini terjadi karena investor lebih cenderung memberikan kepercayaan kepada perusahaan yang menunjukkan kemampuan optimal dalam pengelolaan modalnya dan mencetak ROE yang tinggi, sehingga mendorong permintaan dan harga saham mereka meningkat. Temuan ini sesuai pada teori keuangan yang menunjukkan bahwa surplus perusahaan, yang direfleksikan dalam rasio keuangan seperti ROE, sangat mempengaruhi keputusan investasi di pasar saham (Miswanto & Oematan, 2020). Meskipun telah banyak Walaupun hubungan antara rasio keuangan dan harga saham telah banyak diteliti, studi yang secara khusus memfokuskan analisisnya pada sektor properti di Indonesia masih jarang ditemukan, menandai adanya kekurangan signifikan dalam literatur yang ada. Sebagian besar penelitian yang ada lebih menitikberatkan pada pengaruh rasio keuangan di sektor-sektor lain, seperti perbankan dan otomotif (Nugraha & Artini, 2022). Penelitian yang mengkaji sektor properti secara spesifik, seperti yang dilakukan oleh R. Sari et al. (2023), masih terbatas, khususnya dalam periode yang lebih baru dan dalam konteks pasar saham Indonesia yang sedang berkembang.

Walaupun teori seperti Efficient Market Hypothesis (EMH) menjadi dasar penting dalam memahami kaitan antara informasi keuangan dengan harga saham, penelitian yang secara khusus menelaah bagaimana rasio keuangan berdampak pada harga saham di pasar modal Indonesia masih tergolong minim. Sebagai respons terhadap keterbatasan yang ada, penelitian ini mencoba menyediakan data empiris yang luas dan mendalam tentang peran rasio keuangan dalam menentukan valuasi pasar saham, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi di industri properti. Kajian ini mengeksplorasi pengaruh sejumlah rasio keuangan terhadap nilai pasar saham perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 sampai 2021. Dengan pendekatan tersebut, ditujukan agar penelitian ini mampu memberikan pengetahuan baru yang berguna bagi investor serta pemangku kepentingan lain dalam menilai performa keuangan perusahaan, sehingga prediksi pergerakan harga saham dapat dilakukan dengan tingkat ketepatan yang lebih optimal.

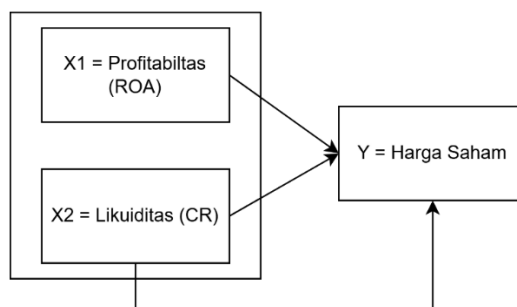
Keunikan penelitian ini terletak pada fokusnya yang mendalam terhadap sektor properti di Indonesia, yang masih jarang diteliti, khususnya terkait emiten di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga mengandalkan data terbaru untuk menyajikan bukti empiris terkait bagaimana keterkaitan rasio keuangan dalam menentukan nilai pasar saham pada perusahaan di sektor properti. Fokus studi dibatasi pada emiten properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 hingga 2021. Rasio keuangan yang dikaji meliputi Return on Equity, Debt to Equity Ratio, serta Earnings Per Share, beserta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Kerangka Dasar Penelitian

Pada penelitian ini memanfaatkan data sekunder sebagai sumber utama informasi. Data tersebut berasal dari laporan keuangan perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017 hingga 2021. Variabel yang dianalisis meliputi harga saham sebagai variabel dependen, serta rasio keuangan seperti profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) yang berperan sebagai variabel independen. Selain itu, sumber data sekunder tambahan berupa buku, jurnal, artikel ilmiah, dan literatur relevan juga digunakan untuk mendukung analisis dan interpretasi hasil penelitian (Adam & Ali, 2022; Asiamah et al., 2022).

Dalam studi ini, sampel diambil melalui metode purposive sampling dimana syarat perusahaan properti harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta memiliki data laporan keuangan yang komprehensif untuk periode 2017 sampai 2021. Pemilihan sampel tersebut bertujuan untuk menjamin keakuratan serta konsistensi data yang akan digunakan dalam analisis regresi data panel, sehingga memungkinkan penelitian menguji hubungan antar variabel secara tepat dan dapat diandalkan (Bet et al., 2022; Sesar & Dodaj, 2022).



Gambar 1. Kerangka Konsep

Variabel dependen pada analisis dalam penelitian ini meliputi Harga Saham yaitu Y dan Profitabilitas diwakilkan dengan X1. Harga Saham mengacu pada nilai pasar saham dari perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu 2017 hingga 2021, dengan data diambil dari situs resmi BEI serta laporan tahunan masing-masing perusahaan. Sedangkan Profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA), yang mewakili tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. Perhitungan ROA dilakukan dengan membagi laba bersih perusahaan oleh total aset yang dimilikinya, kemudian dikalikan 100 persen, yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100 \tag{1}$$

Indikator likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan Current Ratio (CR) (X2), yang menunjukkan kapasitas perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya melalui pemanfaatan aset lancar. Rasio tersebut dihitung dengan cara membandingkan total aset lancar terhadap kewajiban lancar yang harus terpenuhi pada jangka waktu singkat, yaitu:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \tag{2}$$

2.2 Teknik Analisis Data

Dalam studi ini, analisa dilakukan menggunakan regresi data panel, sebuah metode yang mengintegrasikan informasi dari berbagai entitas sekaligus melacak perubahan sepanjang waktu. Pendekatan ini memungkinkan evaluasi yang lebih komprehensif terhadap pengaruh rasio keuangan terhadap fluktuasi harga saham, sehingga memungkinkan pengendalian terhadap variabel-variabel tersembunyi yang tidak langsung terobservasi dalam model sekaligus menangkap dinamika perubahan yang terjadi sepanjang waktu pengamatan. Dalam penelitian ini, regresi dianalisis menggunakan dua jenis model, yakni model efek tetap dan model efek acak, yang dipilih berdasarkan kesesuaian dengan karakteristik data serta tujuan dari analisis tersebut (Groß & Goldan, 2023; Smajic et al., 2022). Dengan pendekatan ini, hubungan kausalitas dan tren temporal antara profitabilitas, likuiditas, dan harga saham dapat dianalisis secara komprehensif. Parameter utama dalam studi ini terdiri atas harga saham sebagai variabel terikat, serta rasio keuangan berupa Return on Assets (ROA) yang merepresentasikan indikator profitabilitas, dan Current Ratio (CR) yang berfungsi sebagai indikator likuiditas, keduanya menjadi variabel bebas dalam analisis. Semua parameter tersebut dihitung dan dianalisis menggunakan data laporan keuangan perusahaan serta data harga saham yang diperoleh secara resmi dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak statistik untuk menguji signifikansi dan hubungan antara variabel-variabel tersebut (Adam & Ali, 2022; Frisby, 2024). Analisis statistik yang diterapkan adalah regresi data panel dengan model efek tetap dan efek acak, guna menguji hubungan antara variabel rasio keuangan dan harga saham secara simultan dan longitudinal. Uji Hausman dilaksanakan guna menentukan pilihan model yang paling tepat antara fixed effects dan random effects. Pendekatan ini memungkinkan kontrol terhadap heterogenitas individual dan korelasi intra-kelompok yang variatif, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan valid. Hasil analisis diinterpretasikan berdasarkan nilai signifikansi statistik dan koefisien regresi untuk menilai kekuatan dan arah hubungan antar variabel (Bet et al., 2022; Frisby, 2024; Groß & Goldan, 2023).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Statistik deskriptif

Berikut disajikan Tabel 1 hasil dari uji deskriptif.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	ROA	EPS
Mean	495.60	1.23	19.17
Median	238.00	1.19	12.00
Maximum	3550.00	21.98	2811.00

Minimum	50.00	-37.52	-1364.00
Std. Dev.	698.37	6.38	332.21
Skewness	2.78	-1.80	4.58
Kurtosis	10.74	16.89	53.00
Jarque-Bera	397.23	901.39	11304.30
Probability	0.00	0.00	0.00
Sum	52038.00	129.67	2012.67
Sum Sq. Dev.	50722843.20	4227.25	11477518.35
Observations	105	105	105

Tabel 1 menampilkan Statistik deskriptif untuk tiga variabel utama—harga saham (Y), Return on Assets (ROA), dan Earnings Per Share (EPS)—telah diuraikan dalam hasil uji tersebut, dimana rata-rata harga saham sebesar 495,60 dengan standar deviasi yang tinggi (698,37) menunjukkan bahwa terdapat penyebaran data yang sangat luas dan fluktuasi harga saham yang signifikan antar perusahaan. Hal ini diperkuat dengan nilai skewness positif sebesar 2,78 dan kurtosis sebesar 10,74, yang mencerminkan adanya distribusi miring ke kanan dan keberadaan outlier ekstrem. Nilai Jarque-Bera sebesar 397,23 dengan probabilitas 0,00 menunjukkan bahwa distribusi data harga saham tidak normal.

Untuk variabel ROA, nilai rata-rata sebesar 1,23% dengan standar deviasi sebesar 6,38 mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki efisiensi pengelolaan aset yang rendah, dengan distribusi miring ke kiri (skewness -1,80). Kurtosis yang tinggi (16,89) dan nilai Jarque-Bera sebesar 901,39 juga menunjukkan distribusi ROA yang tidak normal. Sementara itu, variabel EPS menunjukkan rata-rata 19,17, tetapi dengan standar deviasi yang sangat besar (332,21), skewness sebesar 4,58, dan kurtosis sangat tinggi (53,00). Nilai ekstrem EPS yang sangat tinggi menyebabkan distribusi sangat tidak normal, sebagaimana dikonfirmasi oleh nilai Jarque-Bera sebesar 11304,30.

Temuan ini memperkuat bukti yang ada dalam literatur terkait peran data keuangan perusahaan cenderung memiliki penyebaran yang tinggi dan tidak berdistribusi normal, terutama dalam konteks harga saham dan EPS. Variabilitas tinggi dalam EPS dan ROA menggambarkan perbedaan yang mencolok dalam efisiensi operasional dan profitabilitas antar perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Peković et al. (2020) dan Sucipto et al. (2023), yang menekankan bahwa perusahaan dengan ROA tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan yang superior dan lebih menarik bagi investor.

Selain itu, distribusi ekstrem EPS dan harga saham menunjukkan bahwa ada perusahaan yang berhasil mencetak laba besar per saham dan memiliki nilai pasar yang jauh di atas rata-rata, sebagaimana diungkapkan dalam studi oleh Fatwa et al. (2023), yang menyatakan bahwa rasio keuangan sering kali menunjukkan disparitas performa yang tajam antar perusahaan. Keunggulan penelitian ini terletak pada penyajian data deskriptif yang lengkap dan eksplisit, yang mengungkap secara jelas adanya ketimpangan performa keuangan yang signifikan di antara emiten yang diamati, memberikan dasar kuat untuk analisis inferensial lanjutan.

3.2 Uji chow

Berikut disajikan Tabel 2 hasil uji Chow.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Test cross-section and period fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	59.8583	(20,78)	0.0000
Cross-section Chi-square	293.3829	20.0000	0.0000

Uji Chow pada Tabel 2 memperlihatkan nilai statistik F sebesar 59,8583 dengan nilai probabilitas (p-value) 0,0000, yang berarti hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa model Pooled Least Squares (PLS) adalah model yang sesuai, ditolak pada tingkat signifikansi 5%. Selain itu, uji Chi-square menghasilkan nilai statistik sebesar 293,3829 dengan nilai probabilitas juga signifikan sebesar 0,0000. Temuan ini memperlihatkan perbedaan yang signifikan antar unit cross-section, sehingga model Fixed Effect Model (FEM) dianggap lebih relevan dan tepat untuk diaplikasikan dalam pengujian regresi data panel ini.

Temuan ini sejalan dengan penggunaan uji Chow yang banyak diterapkan dalam penelitian ekonomi dan keuangan untuk mengidentifikasi kestabilan struktural dan menentukan model regresi panel yang paling sesuai (Binkley & Young, 2022; Haddadi & Kloskowski, 2025). Uji Chow memungkinkan peneliti membandingkan model pooled dengan model efek tetap untuk mendeteksi adanya perbedaan parameter di antara kelompok data, yang dalam konteks ini menunjukkan bahwa variasi antar perusahaan properti pada BEI signifikan dan perlu dimodelkan secara terpisah (Nurhabibie et al., 2023; Ramadhanty et al., 2022). Hal ini juga konsisten dengan literatur sebelumnya yang menunjukkan keunggulan FEM dalam mengakomodasi heterogenitas individual yang tidak terobservasi dalam data panel (Jonnardi et al., 2023; Susetyo et al., 2023).

Penentuan model FEM sebagai model yang paling tepat memiliki implikasi penting baik secara ilmiah maupun praktis. Secara ilmiah, penggunaan FEM memungkinkan penelitian ini mengontrol variabel individual yang tetap sepanjang waktu dan menghindari bias estimasi akibat heterogenitas antar perusahaan, sehingga hasil analisis hubungan antara rasio keuangan dan harga saham menjadi lebih akurat dan dapat diandalkan (Frisby, 2024; Puspitasari et al., 2024).

Secara praktis, pemilihan model yang tepat membantu para investor dan pengambil kebijakan dalam memahami dinamika pasar saham properti secara lebih mendalam dengan mempertimbangkan karakteristik spesifik perusahaan, sehingga keputusan investasi dapat didasarkan pada analisis yang valid dan relevan (Adam & Ali, 2022; Bet et al., 2022).

3.3 Uji Hausman test

Berikut disajikan Tabel 3 hasil uji Hausman Test.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.7216	2.0000	0.0004

Tabel 3 menyajikan hasil uji Hausman yang menunjukkan statistik Chi-Square sebesar 15,7216 dan nilai probabilitas 0,0004, atau dibawah signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Dengan hasil tersebut, hipotesis nol—yang menyatakan bahwa model Random Effect (REM) lebih tepat—ditolak. Sebaliknya, hipotesis alternatif yang mendukung penggunaan model Fixed Effect (FEM) diterima. Oleh sebab itu, untuk analisis regresi data panel dalam studi ini, model FEM dipilih sebagai metode yang paling relevan dan akurat.

Temuan ini konsisten dengan prinsip dasar uji Hausman yang digunakan untuk menentukan apakah terdapat korelasi antara efek unik yang tidak terobservasi dengan variabel independen. Ketika hasil uji signifikan, seperti yang terjadi pada penelitian ini, model FEM lebih disarankan karena mampu mengatasi potensi korelasi tersebut, sehingga menghasilkan estimasi koefisien yang tidak bias (Eldomiaty & Khaled, 2024; Gallo & S negas, 2023). Studi terdahulu juga menegaskan pentingnya uji Hausman dalam pemilihan model regresi panel, khususnya dalam bidang ekonomi dan keuangan, guna memastikan validitas hasil analisis (Arikan et al., 2022; Biru et al., 2023; Bruhn & Grebel, 2024).

Penetapan model FEM sebagai model yang paling tepat memiliki implikasi penting baik secara teoritis maupun praktis. Secara teoritis, FEM memungkinkan kontrol yang lebih baik terhadap heterogenitas individual yang tidak terobservasi dan potensi endogenitas dalam model, sehingga meningkatkan akurasi estimasi dan kekuatan inferensial penelitian (Sharma et al., 2024; Tuffour et al., 2022). Secara praktis, hasil ini membantu para pemangku kepentingan di sektor properti dan pasar modal dalam membuat keputusan berbasis analisis yang valid, memperkuat pemahaman mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham serta meningkatkan kualitas prediksi pasar saham (Frisby, 2024).

3.4 Estimasi Fixed Effect Model

Berikut disajikan Tabel 4 hasil estimasi Fixed Effect Model.

Tabel 4. Hasil Estimasi Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/15/25 Time: 21:12
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	479.7445	21.1805	22.6503	0.0000
ROA	18.8619	5.7538	3.2782	0.0015
EPS	-0.3880	0.0910	-4.2619	0.0001

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.9299	Mean dependent var	495.6000
Adjusted R-squared	0.9110	S.D. dependent var	698.3693
S.E. of regression	208.3065	Akaike info criterion	13.7068
Sum squared resid	3558112.5442	Schwarz criterion	14.2881
Log likelihood	-696.6045	Hannan-Quinn criter.	13.9423
F-statistic	49.4070	Durbin-Watson stat	1.4988
Prob(F-statistic)	0.0000		

Hasil estimasi regresi menggunakan Fixed Effect Model (FEM) dapat dilihat pada Tabel 4. Dari hasil tersebut, Return on Assets (ROA) menunjukkan koefisien positif sebesar 18,8619 terhadap variabel dependen Y (harga saham), yang mengindikasikan kenaikan ROA sebesar 1% akan berpotensi meningkatkan harga saham perusahaan sebesar 18,8619 satuan dalam model. Di sisi lain, Earnings Per Share (EPS) memiliki koefisien negatif sebesar -0,3880, menunjukkan bahwa peningkatan 1% pada EPS justru dapat menurunkan harga saham sebesar 0,3880 unit. Temuan ini mengilustrasikan adanya korelasi yang berlawanan arah antara kedua rasio keuangan tersebut dengan valuasi pasar saham.

Hasil ini konsisten dengan tujuan utama model efek tetap, yaitu untuk menangkap pengaruh variabel independen dengan mengendalikan karakteristik individu yang tidak berubah dari waktu ke waktu (Rivera-Lozada et al., 2023; Wu et al., 2023). Hubungan positif yang juga signifikan antara ROA dan harga saham mendukung argumen profitabilitas perusahaan merupakan sinyal kuat bagi investor untuk menilai prospek perusahaan (Obead et al., 2024). Sebaliknya, hubungan negatif EPS terhadap harga saham memberikan hasil yang kontra-intuitif dan dapat dijelaskan oleh potensi distorsi nilai EPS yang disebabkan oleh praktik akuntansi atau persepsi investor terhadap risiko jangka panjang. Penelitian ini memiliki keunggulan karena menggunakan pendekatan FEM yang telah divalidasi melalui uji Hausman sebelumnya, memastikan bahwa model yang digunakan mengontrol dengan baik heterogenitas yang tidak teramati. Hal ini memungkinkan estimasi hubungan yang lebih akurat antar variabel, sebagaimana dianjurkan oleh Al-Majali (2024), khususnya dalam konteks pasar yang dinamis seperti pasar modal Indonesia.

3.5 Pembahasan

Penelitian ini mengungkapkan jika Return on Assets (ROA) berkontribusi secara positif dan signifikan dengan harga saham perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan tersebut sejalan dengan teori keuangan yang menegaskan bahwa keuntungan perusahaan ialah indikator utama yang digunakan investor untuk mengevaluasi kinerja dan prospek bisnis. Tingginya ROA mencerminkan efektivitas pengelolaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan nilai pasar saham. Hal ini sejalan dengan temuan dari Rivera-Lozada et al. (2023) dan Obead et al. (2024) yang menegaskan pentingnya profitabilitas sebagai sinyal positif di pasar modal.

Sebaliknya, Earning Per Share (EPS) justru menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham, yang merupakan hasil yang agak kontra-intuitif. Penemuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan EPS tidak selalu merespons positif oleh pasar saham. Salah satu penjelasan yang mungkin adalah adanya persepsi investor terhadap kualitas laba yang dihasilkan perusahaan. EPS yang tinggi tanpa didukung oleh fundamental yang kuat atau dipengaruhi oleh praktik akuntansi tertentu dapat menimbulkan keraguan investor, sehingga menurunkan daya tarik saham perusahaan (Fatwa et al., 2023). Selain itu, faktor risiko jangka panjang dan ketidakpastian kondisi pasar juga dapat memoderasi hubungan antara EPS dan harga saham, sebagaimana dikemukakan oleh Pahmi et al. (2021).

Distribusi data yang tidak normal dengan adanya outlier pada variabel EPS dan harga saham juga dapat memengaruhi hasil analisis. Variabilitas tinggi dan ketidakseimbangan data ini menggambarkan perbedaan performa yang signifikan antar perusahaan, terutama di sektor properti yang memiliki karakteristik siklus bisnis dan risiko spesifik (Sucipto et al., 2023). Oleh karena itu, penggunaan model Fixed Effect Model (FEM) dalam regresi data panel sangat tepat untuk mengendalikan heterogenitas individual dan menghasilkan estimasi yang lebih akurat (Frisby, 2024; Groß & Goldan, 2023).

Temuan ini menegaskan pentingnya tidak hanya mengandalkan rasio keuangan tradisional secara tunggal, tetapi juga menimbang adanya faktor lain seperti kualitas laba, kebijakan perusahaan, dan situasi ekonomi makro yang dapat mempengaruhi persepsi investor dan dinamika harga saham (Fatwa et al., 2023; Pramesti & Machdar, 2023). Penelitian ini memberikan kontribusi penting dengan menunjukkan bahwa meskipun ROA adalah indikator yang kuat, EPS memerlukan interpretasi yang lebih hati-hati dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya di sektor properti yang dinamis.

Dengan demikian, para investor dan manajemen perusahaan perlu memperhatikan tidak hanya angka kuantitatif rasio keuangan, tetapi juga faktor kualitatif yang mendasari kinerja perusahaan agar dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat dan strategis. Studi ini membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk memasukkan variabel-variabel non-keuangan dan indikator makroekonomi guna memperoleh gambaran yang lebih mendalam tentang beberapa hal yang mempengaruhi nilai pasar saham (Pahmi et al., 2021; Pramesti & Machdar, 2023).

4. KESIMPULAN

Penelitian ini secara komprehensif mengkaji hubungan rasio keuangan terhadap valuasi pasar saham pada perusahaan-perusahaan yang terdata di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017 hingga 2021, dengan fokus utama pada Return on Assets disimbolkan dengan ROA dan Earnings Per Share dilambangkan dengan EPS sebagai variabel utama. Analisis menggunakan model Fixed Effect menunjukkan secara konsisten bahwa ROA memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, merupakan sinyal bahwa perusahaan yang mengelola asetnya secara efisien cenderung meraih nilai pasar saham yang lebih tinggi dan stabil. Sebaliknya, EPS justru menunjukkan pengaruh negatif terhadap harga saham, yang dapat terpengaruh oleh berbagai faktor lain, seperti kualitas profit yang dihasilkan maupun persepsi investor terkait risiko yang melekat pada perusahaan tersebut. Penelitian ini memberikan kontribusi yang signifikan baik dari sisi pengembangan teori maupun aplikasi praktis dalam dunia keuangan dan investasi. Bagi investor, temuan ini menyoroti pentingnya rasio keuangan, khususnya ROA, dalam memprediksi pergerakan harga saham. Sementara itu, bagi manajemen perusahaan, efisiensi dalam mengelola aset menjadi faktor kunci untuk meningkatkan nilai pasar saham. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai pengaruh rasio keuangan dalam analisis harga saham, khususnya dalam konteks pasar saham Indonesia yang masih berkembang (Fatwa et al., 2023; Sucipto et al., 2023). Meskipun demikian, kajian ini memiliki beberapa keterbatasan yang wajib diperhatikan. Fokus studi terbatas pada sektor properti di Indonesia dan rentang waktu antara 2017 hingga 2021, sehingga hasilnya mungkin tidak sepenuhnya berlaku

untuk sektor lain ataupun periode yang lebih luas. Begitu juga, penelitian ini hanya mengkaji dua rasio keuangan, yakni Return on Assets (ROA) dan Earnings Per Share (EPS), tanpa mempertimbangkan faktor makroekonomi atau variabel lain yang dapat mempengaruhi harga saham (Pahmi et al., 2021; Pramesti & Machdar, 2023). Untuk studi-studi mendatang, disarankan agar ruang lingkup diperluas dengan memasukkan variabel makroekonomi, sektor industri lainnya, serta faktor-faktor non-keuangan yang dapat memperdalam dan memperkaya analisis mengenai hubungan antara rasio keuangan dan harga saham. Penelitian ini menjadi pijakan yang kokoh bagi pengembangan riset lanjutan yang lebih mendalam dan aplikatif.

REFERENCES

- Adam, M., & Ali, S. (2022). Influence of social media marketing communications on young consumers' attitudes and purchase intention. *Gmjacs*, 12(1), 16. <https://doi.org/10.59263/gmjacs.12.01.2022.271>
- Al-Majali, A. (2024). The effect of democracy and income inequality (Gini index). *The Jordanian Journal of Law and Political Science*, 15(4). <https://doi.org/10.35682/jjpls.v15i4.501>
- Arikan, C., Yalçın, Y., & Yücel, E. (2022). Spatial panel model and kernel estimation: a case study of interactions in money growth. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(2), 777–804. <https://doi.org/10.26745/ahbvuibfd.1106684>
- Asiamah, N., Mensah, H., & Oteng-Abayie, E. (2022). Non-probabilistic sampling in quantitative clinical research. *International Journal of Applied Research on Public Health Management*, 7(1), 1–18. <https://doi.org/10.4018/ijarphm.290379>
- Bet, M., Antvelink, A., Burgt, S., Peerdeman, S., Geurts, J., Lamerichs, J., & Douw, L. (2022). *Interactional roles in research meetings: a combined conversation analytic and quantitative network approach*. <https://doi.org/10.1101/2022.11.15.516566>
- Binkley, J., & Young, J. (2022). *The chow test with time series-cross section data*. 35–53. <https://doi.org/10.47260/jsem/1213>
- Biru, A., Filatotchev, I., Bruton, G., & Gilbert, D. (2023). Ceos' regulatory focus and firm internationalization: the moderating effects of ceo overconfidence, narcissism and career horizon. *International Business Review*, 32(3), 102078. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2022.102078>
- Bruhn, S., & Grebel, T. (2024). Allocative efficiency, plant dynamics and regional productivity: evidence from germany. *International Regional Science Review*, 48(1), 62–91. <https://doi.org/10.1177/01600176241237175>
- Eldomiaty, T., & Khaled, N. (2024). Cryptocurrency volatility and egyptian stock market indexes: a note. *MF*, 2(1), 121–130. <https://doi.org/10.61351/mf.v2i1.138>
- Fatwa, N., Nurman, N., Kurniawan, A., Anwar, A., & Amin, A. (2023). Analysis of the effect of current ratio and quick ratio on return on assets in food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia stock exchange. *Cashflow Current Advanced Research on Sharia Finance and Economic Worldwide*, 2(4), 512–524. <https://doi.org/10.55047/cashflow.v2i4.776>
- Frisby, M. (2024). *A case for bayesian statistics in critical quantitative research in education*. <https://doi.org/10.31234/osf.io/x6evk>
- Gallo, J., & SÉNÉgas, M. (2023). On the proper computation of the hausman test statistic in standard linear panel data models: some clarifications and new results. *Econometrics*, 11(4), 25. <https://doi.org/10.3390/econometrics11040025>
- Groß, C., & Goldan, L. (2023). Modelling intersectionality within quantitative research. *Sozialpolitik Ch*, 1/2023. <https://doi.org/10.18753/2297-8224-4025>
- Haddadi, H., & Kloskowski, A. (2025). *Enhancing ilthermo reliability for machine learning: statistical resolution of conflicted activity data*. <https://doi.org/10.26434/chemrxiv-2025-3lmfX>
- Jonnardi, J., Bangun, N., & Natsir, K. (2023). The determinants of company's financial distress. *Ijaeb*, 1(3), 1613–1624. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i3.1613-1624>
- Lubis, P., Manalu, C., Lubis, A., Laura, M., & Saputra, F. (2024). The role of the capital market in increasing economic growth in Indonesia. *Indonesian Journal of Interdisciplinary Research in Science and Technology*, 2(5), 557–568. <https://doi.org/10.55927/marcopolo.v2i5.9322>
- Miswanto, M., & Oematan, D. (2020). Efficiency of using asset and financial performance: the case of Indonesia manufacturing companies. *Mix Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(2), 180. <https://doi.org/10.22441/mix.2020.v10i2.003>
- Nugraha, K., & Artini, L. (2022). The effect of financial performance on stock prices of automotive and component sub-sector companies in the Indonesia stock exchange. *European Journal of Business Management and Research*, 7(4), 327–331. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.4.1595>
- Nurhabibie, I., Fakhruddin, I., Pramono, H., & Winarni, D. (2023). The influence of institutional ownership, sharia supervisory board, board of directors, and company size on profitability with islamic social reporting as a moderating variable. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Digital*, 2(1), 381–402. <https://doi.org/10.55927/ministal.v2i1.2224>
- Obead, H., Kamar, S., & Msallam, B. (2024). Estimate the parameters of the weighted exponential regression model for panel data. *Iraqi Journal of Science*, 2703–2711. <https://doi.org/10.24996/ij.s.2024.65.5.28>
- Pahmi, M., Imtihan, M., & Mujiarto, M. (2021). *Review the development of the Indonesian property sector amidst 2019 global economic stagnation and predictions on post COVID-19 2020 recovery*. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.210304.112>
- Peković, J., Zdravković, S., & Pavlović, G. (2020). The role of balanced scorecard models in the assessment of board of directors performance. *Economic Analysis*, 53(2), 121–132. <https://doi.org/10.28934/ea.20.53.2.pp121-132>
- Pramesti, A., & Machdar, N. (2023). Pengaruh kapitalisasi pasar, kebijakan deviden dan kebijakan utang terhadap tingkat pengembalian saham yang dimoderasi profitabilitas. *Optimal Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 4(1), 1–10. <https://doi.org/10.55606/optimal.v4i1.2530>
- Puspitasari, D., Yunian, A., & Raharti, R. (2024). Dynamics of inflation in indonesia: the role of cpi, e-money, money supply (m1), and exchange rate. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 9(1), 46–53. <https://doi.org/10.38043/jiab.v9i1.4964>
- Rahmawati, I., Sa'diyah, J., & Turani, K. (2022). Peran pasar modal dalam meningkatkan perekonomian di Indonesia. *JESS*, 2(2), 101–111. <https://doi.org/10.59525/jess.v2i2.305>
- Ramadhanty, R., Siregar, S., & Nasution, J. (2022). Analysis of the influence of islamic social reporting disclosure on the growth of islamic banks (study of sharia commercial bank 2017-2021 period). *PKM-P*, 6(2), 388. <https://doi.org/10.32832/pkm-p.v6i2.1565>



- Rivera-Lozada, O., Vicente, J., Gómez, P., Medina, C., & Rosales-Cifuentes, T. (2023). Impact of economic growth on scientific production in Latin America and the Caribbean based on panel data analysis. *F1000research*, 12, 242. <https://doi.org/10.12688/f1000research.128075.1>
- Sari, D., & Mislinawati, M. (2024). Navigating financial distress: Altman Z-score predictive power on stock performance. *Jurnal Sains Riset*, 14(1), 16–24. <https://doi.org/10.47647/jsr.v14i1.2086>
- Sari, R., Adhivina, V., Rohmatun, Y., Yennisa, Y., & Nusron, L. (2023). Exploring property & real estate firm's value: an intellectual capital perspective. *Journal of Business and Information Systems*, 5(2), 222–233. <https://doi.org/10.36067/jbis.v5i2.212>
- Sesar, K., & Dodaj, A. (2022). Methods used for evaluation of psychotherapy treatment. *Archives of Psychiatry and Psychotherapy*, 24(4), 53–61. <https://doi.org/10.12740/app/151881>
- Setianingrum, P., & Prastuti, D. (2020). *Companies financial performance as a signal for investor in predicting stock price, with macroeconomics variable as control variable*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200331.002>
- Sharma, R., Tani, M., Cheng, Z., Ching, T., Marnane, V., Mendolia, S., & Parkinson, B. (2024). Does childhood cochlear implantation spill over to carers' employment status? *Ear & Hearing*, 46(2), 277–285. <https://doi.org/10.1097/aud.0000000000001588>
- Smajic, E., Avdić, D., Pasic, A., Precić, A., & Stancic, M. (2022). Mixed methodology of scientific research in healthcare. *Acta Informatica Medica*, 30(1), 57. <https://doi.org/10.5455/aim.2022.30.57-60>
- Sucipto, S., Siregar, E., & Mariyani, M. (2023). Profitability and market on stock returns in mining companies on the Indonesia Sharia Stock Index for the 2016 - 2020 periods. *Maliki Islamic Economics Journal*, 3(1), 32–45. <https://doi.org/10.18860/miec.v3i1.21199>
- Susetyo, D., Frankus, A., & Firmansyah, D. (2023). The effect of profitability and liquidity on dividend policy. *IJMBI*, 1(2), 143–158. <https://doi.org/10.59890/ijmbi.v1i2.245>
- Tuffour, S., Appiah, A., Bashiru, S., & Bunyaminu, A. (2022). Claim management of non-life insurance companies in Ghana: does it impact on profitability? *JAES*, 17(16), 97. [https://doi.org/10.57017/jaes.v17.2\(76\).02](https://doi.org/10.57017/jaes.v17.2(76).02)
- Wu, R., Hossain, M., Teng, Z., & Shen, X. (2023). The relationship between corporate social responsibility and firm value of Chinese firms: exploring from degree of internationalization. *Journal of Environmental and Public Health*, 1–11. <https://doi.org/10.1155/2023/7249799>