
PENGARUH *EARNING PER SHARE*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, DAN *RETURN ON ASSETS* TERHADAP HARGA SAHAM PERBANKAN BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2019

Michael Hansen Wijaya
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara
michael.117211036@stu.untar.ac.id

Carunia Mulya Firdausy
Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara
caruniah@pps.untar.ac.id (*corresponding author*)

Masuk: 18-04-2024, revisi: 20-06-2024, diterima untuk diterbitkan: 20-06-2024

Abstract: This study aims to analyze the influence of earning per share, debt to equity ratio, and return on assets simultaneously and partially on the stock prices of the BUMN banking sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2010-2019. This research used 4 BUMN bank on the Indonesia Stock Exchange: Bank Rakyat Indonesia, Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia, and Bank Tabungan Negara. The analysis method used is multiple linear regression through SPSS 24.00 program. The result of this study shows that earning per share, debt to equity ratio, and return on assets have a significant influence on stock price partially or simultaneously.

Keywords: Earning per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Stock Price

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* secara bersama-sama dan terpisah terhadap harga saham perbankan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2010-2019. Penelitian ini menggunakan 4 bank BUMN di Bursa Efek Indonesia: Bank Rakyat Indonesia, Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia, dan Bank Tabungan Negara. Metode analisis menggunakan *multiple linear regression* melalui program SPSS 24.00. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham secara parsial maupun bersama-sama.

Kata Kunci: *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), Harga Saham

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perbankan adalah sektor primadona pilihan investor saham asing di Indonesia (Binekasri, 2023). Faktor yang membuat investor saham memiliki minat yang tinggi terhadap sektor perbankan di Indonesia, yakni karena tingkat pengembalian aset atau *return on asset* sektor perbankan di Indonesia tertinggi di Asia Pasifik serta pangsa pasar yang masih sangat luas karena banyak masyarakat Indonesia yang belum terjamah oleh perbankan (Binekasri, 2023). Sektor keuangan juga menjadi sektor saham favorit bagi investor anak muda Indonesia (Annur, 2022).

Prinsip kehati-hatian menjadi asas perbankan Indonesia dalam menjalankan fungsinya. Dikutip dari laman resmi OJK, sektor perbankan Indonesia memiliki peran utama, yaitu mengumpulkan dan menyebarkan dana dari masyarakat, serta mendukung implementasi pembangunan nasional untuk memperbaiki kesetaraan pembangunan dan dampaknya, pertumbuhan ekonomi serta stabilitas nasional guna meningkatkan kualitas hidup penduduk (Otoritas Jasa Keuangan, n.d.-a). Proses pembayaran, transfer uang, investasi, dan manajemen

aset dilakukan melalui perbankan. Apabila sistem keuangan tidak beroperasi secara efisien dan stabil, maka proses alokasi dana akan terganggu sehingga pertumbuhan ekonomi bisa menjadi terhambat. Berdasarkan sejarah penanganan krisis keuangan, diperlukan biaya penyelamatan yang sangat tinggi apabila terjadi krisis keuangan yang diakibatkan oleh ketidakstabilan sistem (Otoritas Jasa Keuangan, n.d.-b). Industri perbankan dianggap sebagai motor penggerak dan jantung perekonomian suatu negara (Lovett, 1997).

Dilansir dari laman berita CNBC Indonesia, bank BUMN menduduki peringkat ke 1, 2, 3, dan 4 besar dari bank yang memiliki aset terbesar di Indonesia pada akhir tahun 2022 (Khadafi, 2024). Kepemilikan bank BUMN sebagian besar/seluruhnya dipegang oleh Pemerintah Indonesia. Pemerintah menjadi pengendali bank-bank BUMN ini. Terdapat 4 bank BUMN yang ada di Indonesia, yakni Bank Tabungan Negara, Bank Negara Indonesia, Bank Rakyat Indonesia, dan Bank Mandiri. Bank BUMN masih menempati peran sentral dalam sistem perbankan nasional dan menjadi fokus dalam penelitian ini.

Bagi seorang investor, profit dalam investasi saham berasal dari perbedaan antara harga beli dan harga jual (*capital gain*), juga dari dividen yang diberikan oleh perusahaan. Studi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham memungkinkan investor untuk melakukan pembelian dengan informasi yang lebih terperinci, dan memastikan peluang keuntungan yang lebih besar. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, seorang investor yang rasional selalu mempertimbangkan informasi akuntansi (Puspitaningtyas, 2017).

Salah satu analisis mengenai faktor berpengaruh terhadap harga saham yang biasa digunakan oleh investor di pasar modal adalah analisis fundamental. Data tentang kinerja keuangan perusahaan menjadi penting bagi investor saat membuat keputusan investasi (Puspitaningtyas, 2017). Utomo (2016) menerangkan bahwa laporan keuangan adalah salah satu aspek penting dalam analisis fundamental, karena laporan keuangan tersebut memungkinkan perkiraan kondisi keuangan perusahaan. Aspek-aspek fundamental yang dilakukan dalam analisis fundamental itu sendiri merupakan gambaran dari kinerja perusahaan dalam periode tertentu. Dari perspektif fundamental, rasio keuangan perusahaan dapat dianalisis dari laporan keuangan (Sanjaya & Afriyenis, 2018).

Metode untuk menilai saham termasuk dengan mempelajari berbagai indikator terkait dengan kondisi makroekonomi, kondisi industri, serta indikator keuangan dan manajemen perusahaan adalah pengertian dari analisis fundamental (Darmadji & Fakhruddin, 2012). Indikator keuangan tercermin dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Ini merupakan penerapan dari teori sinyal. Pemegang saham dapat menjadikan laporan keuangan perusahaan sebagai petunjuk dalam pertimbangan investasi (Mayangsari, 2018). Teori sinyal (*signaling theory*) menyoroti pentingnya laporan perusahaan sebagai sinyal yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi (Moeljadi & Supriyati, 2014).

Melihat besarnya minat investor terhadap sektor perbankan, pengetahuan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham perbankan sangat dibutuhkan oleh para investor untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Investor terdorong untuk berperilaku rasional dalam pengambilan keputusan investasinya karena tingginya tingkat ketidakpastian dalam investasi saham (Puspitaningtyas, 2017). Dalam aspek sistem pendukung keputusan investasi, terdapat kebutuhan mendesak untuk terus menyerap teknologi pemrosesan informasi baru dan meningkatkan keilmuan dan standarisasi pengambilan keputusan, sehingga dapat mencapai tujuan meningkatkan efisiensi pengambilan keputusan investasi dan menstabilkan hasil investasi (Sun, 2020).

Penelitian ini menganalisis pengaruh tiga rasio keuangan terhadap harga saham perbankan BUMN. *Earning per share* dan *return on assets* mewakili rasio profitabilitas. *Return on assets* juga merupakan rasio unggulan perbankan Indonesia di Asia Pasifik yang diduga kuat menjadi landasan investor dalam pengambilan keputusan investasi. *Debt to equity ratio* mewakili rasio solvabilitas. Ada sejumlah penelitian sebelumnya yang telah meneliti bagaimana rasio keuangan memengaruhi harga saham yang diuraikan dalam penjelasan di bawah.

Ligocká dan Stavárek (2019) menemukan bahwa *return on assets* saham beberapa perusahaan makanan di Bursa Eropa tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, Herawati dan Putra (2018) menemukan bahwa *return on assets* berpengaruh secara parsial terhadap saham dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Selain itu, Aini et al. (2023) menemukan bahwa *debt to equity* berpengaruh negatif atau bisa menurunkan harga saham perusahaan non keuangan.

Fathinah dan Setiawan (2021) mengenai efek rasio keuangan dan ukuran perusahaan industri *consumer good* yang ada di Bursa Efek menemukan bahwa EPS dan DER berpengaruh positif terhadap harga saham. EPS menjadi rasio yang paling berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nalurita (2019), dengan objek saham di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2015, menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara EPS dan harga saham. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Islam et al. (2014) dengan objek penelitian saham-saham di Bursa Dhaka Bangladesh yang menemukan bahwa meskipun EPS meningkat, harga saham tidak meningkat sesuai peningkatan EPS.

Dalam penelitian Lawandi dan Firdausy (2020) dengan objek penelitian saham perusahaan *real estate* dan properti, ditemukan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), dan *earning per share* (EPS) secara bersama sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Menurut penelitian Sanjaya dan Afriyenis (2018) dengan objek saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, *earning per share* dan *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dalam penelitian lain, dikatakan bahwa secara empiris *earning per share* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham yang akan diterima investor (Limto & Firdausy, 2020).

Penelitian yang dilakukan menjawab beberapa *research gap* yang muncul dalam penelitian terdahulu. *Research gap* yang dimaksud antara lain dalam penelitian rasio *return on assets* digunakan dalam penelitian atas dasar kondisi perbankan di Indonesia, di mana *return on assets* menjadi rasio andalan perbankan Indonesia di Asia Pasifik. Hal ini melengkapi penelitian-penelitian mengenai rasio keuangan yang lebih banyak berfokus pada *return on equity* sebagai rasio penelitian dari sudut pandang *profitability ratio and margins*. Kedua, terdapat *research gap* terkait perbedaan hasil pengaruh rasio EPS, DER, dan ROA terhadap harga saham dengan kondisi dan lokasi penelitian yang berbeda-beda. Rasio EPS dalam 2 penelitian terdahulu terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan Islam et al. (2014) menemukan hasil yang bertentangan ditemukan di pasar negara berkembang. *Debt to equity ratio* dalam tiga penelitian tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, penelitian Aini et al. (2023) menemukan pengaruh negatif serta Fathinah dan Setiawan (2021) menemukan pengaruh positif terhadap harga saham. Rasio ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dalam penelitian Ligocká dan Stavárek (2019). Penelitian-penelitian terdahulu dilakukan dalam sektor non perbankan. Oleh karena itu, penelitian ini menguji apakah pengaruh *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* terhadap harga saham perbankan BUMN di Indonesia sama dengan yang ditemukan dalam saham-saham properti, manufaktur, dan *consumer good*.

Penelitian ini dibuat untuk menguji apakah rasio investasi *earning per share*, *debt to equity ratio* dan *return on assets* yang umum digunakan dalam analisis fundamental memengaruhi harga saham perbankan BUMN di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang didapatkan bermanfaat karena dapat memberi tahu para investor tentang karakteristik pergerakan harga saham perbankan di Indonesia sekaligus menjawab *research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian ini juga menyempurnakan penelitian-penelitian terdahulu dengan menambah periode pengamatan menjadi 10 tahun. Rasio *return on assets* yang digunakan dalam penelitian ini juga menggantikan rasio *return on equity* yang lebih populer dalam penelitian sebelumnya, namun merupakan rasio andalan perbankan Indonesia di Asia Pasifik.

Berdasarkan uraian masalah di atas, fokus studi yang mengkaji “Pengaruh *Earning per Share*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* terhadap Harga Saham Perbankan BUMN di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2019”.

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh *earning per share* terhadap harga saham perbankan BUMN di Indonesia selama periode 2010-2019.
2. Mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham perbankan BUMN di Indonesia selama periode 2010-2019.
3. Mengetahui pengaruh *return on assets* terhadap harga saham perbankan BUMN di Indonesia selama periode 2010-2019.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori dasar yang menjadi landasan penelitian ini, yakni teori sinyal (*signaling theory*). Spence (1973) membuat model sinyal untuk menambah kekuatan pengambilan keputusan. Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan mengapa perusahaan menyediakan informasi bagi pasar modal (Hartono, 2017). Pengaplikasian *signaling theory* ini dilakukan di pasar modal, terutama dari pihak perusahaan yang memberikan informasi/sinyal kepada para investor. Pihak dengan informasi yang lebih komprehensif mengenai perusahaan (eksekutif) akan cenderung untuk memberikan informasi tersebut kepada calon investor dengan tujuan meningkatkan harga saham perusahaannya (Dwiyanti, 2010). Teori sinyal menggambarkan adanya ketidakseimbangan (asimetris) antara informasi pihak manajemen dan pihak eksternal. Menurut Brigham dan Houston (2014, p. 184), pandangan investor saham perusahaan mengenai prospek peningkatan nilai perusahaan, di mana manajemen perusahaan memberikan sinyal informasi kepada para investor, disebut sebagai teori sinyal.

Hartono (2017) mengemukakan bahwa kesengajaan pemberian sinyal kepada pasar dilakukan oleh perusahaan yang berkualitas baik. Perusahaan melakukan hal tersebut dengan maksud memberikan isyarat kepada investor mengenai usaha perusahaan (manajemen) dalam melihat prospek perusahaan ke depan. Dengan adanya sinyal tersebut, pasar diharapkan mampu membedakan antara perusahaan berkualitas baik dan buruk. Efektivitas sinyal tersebut tergantung pada seberapa sulit untuk ditiru oleh perusahaan berkualitas buruk, serta seberapa baik sinyal itu dapat diterima dan dipahami oleh pasar. Pemegang saham dapat menjadikan laporan keuangan perusahaan sebagai petunjuk dalam pertimbangan investasi (Mayangsari, 2018). Teori sinyal (*signaling theory*) menegaskan pentingnya laporan perusahaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi (Moeljadi & Supriyati, 2014).

Triagustina et al. (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa emiten yang mempunyai laba relatif stabil menunjukkan bahwa kinerjanya suatu perusahaan cukup baik dalam menghasilkan keuntungan. Seberapa besar profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan perbankan akan memengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham dan oleh karena itu, diperlukan upaya dari bank untuk dapat menjaga konsistensi kinerja keuangannya dalam memperoleh keuntungan yang maksimal guna meningkatkan nilai perusahaan atau setidaknya nilai perusahaan dalam kondisi stabil (Triagustina et al., 2015).

Earning per Share

Earning per share (EPS) diasumsikan sebagai *the most important factor* untuk menentukan nilai perusahaan dan sahamnya (Islam et al., 2014). Rasio ini menunjukkan hubungan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan investor (Hery, 2016). *Earning per share* merupakan pembagian *net income* dengan jumlah saham beredar (Ross et al., 2022). *Net income* adalah total pemasukan

dikurangi total pengeluaran. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tercermin pada setiap lembar saham (Geetha et al., 2011).

Kepuasan dan kepercayaan investor akan tercipta dengan semakin meningkatnya EPS. Hal ini dikarenakan semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham serta adanya kemungkinan peningkatan jumlah deviden yang akan diterima. Tujuan dari sebuah perusahaan didirikan adalah untuk memperkaya pemegang saham, dengan salah satunya adalah melalui peningkatan deviden yang diterima oleh mereka. Oleh karena itu, EPS menjadi sangat relevan untuk menjadi rasio paling penting untuk diperhatikan oleh investor.

Debt to Equity Ratio

Rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas adalah *debt to equity ratio* (Hery, 2016). Utang adalah kewajiban perusahaan yang membutuhkan sebuah pengeluaran *cash* dalam periode yang disepakati. Beberapa utang merupakan kewajiban kontrak untuk dibayarkan kembali dalam jumlah tertentu beserta bunganya. Ekuitas adalah klaim atas aset perusahaan yang residual dan tidak pasti. Ketika perusahaan meminjam, pemegang saham diberikan klaim pertama atas *cash flow* perusahaan. Dan jika perusahaan *default* atas kewajibannya dalam kontrak saham, pemegang saham dapat menggugat perusahaan tersebut. Hal ini dapat membuat perusahaan tersebut bangkrut. Ekuitas pemegang saham adalah perbedaan residual antara aset dan utang (Ross et al., 2022).

Perusahaan yang memiliki nilai rasio DER yang tinggi akan memengaruhi kepercayaan terhadap keputusan investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Investor dapat menjadi ragu untuk membeli saham jika terjadi ketidakpastian perusahaan dalam kemampuannya membayar utang yang digambarkan melalui rasio DER. Perusahaan tidak mungkin mencetak laba yang maksimal jika proporsi utang terlalu besar dan menumbuhkan peluang gagal bayar.

Return on Assets

Menurut Hery (2016), rasio keuangan yang menunjukkan hasil (*return*) yang dihasilkan perusahaan atas penggunaan aset dalam upaya menciptakan laba bersih adalah *return on assets*. *Return on assets* adalah sebuah ukuran keuntungan per satuan aset (Ross et al., 2022). Tujuan penggunaan rasio ini adalah untuk mengetahui berapa jumlah laba bersih yang akan dihasilkan oleh perusahaan dari setiap dana yang tertanam dalam total ekuitas. *Return on assets* adalah sebuah pengukuran keuntungan perusahaan per rupiah aset. Rumusan *Return on Assets* = $(\text{Net Income})/(\text{Total Assets})$. *Return on assets* merupakan rasio profitabilitas yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset. Rasio ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dengan mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan selama setahun (Pandey & Diaz, 2019).

Perusahaan publik memanfaatkan laba atas aset (ROA) untuk mengukur profitabilitas. ROA adalah indikator penting pemanfaatan aset setiap organisasi bisnis, karena perusahaan yang padat aset cenderung membutuhkan lebih banyak uang untuk mempertahankan kapasitas produktif asetnya. Oleh karena itu, pilihan pembiayaan yang baik merupakan keputusan penting yang harus dihasilkan dalam aliran pendapatan yang optimal dari aset yang ada. Pilihan-pilihan ini mewakili kombinasi kebijakan korporasi, dan pemeriksaan keuangan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan. Keputusan penganggaran modal adalah tidak sempurna dan tidak stabil. Oleh karena itu, penting untuk dikembangkan strategi keuangan, dan kebijakan yang koheren dari sudut pandang ekonomi dan keuangan perusahaan (Pandey & Diaz, 2019).

Harga Saham

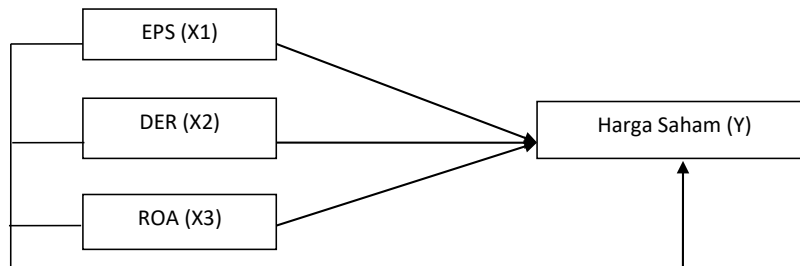
Harga saham adalah harga suatu saham yang sedang diperdagangkan di pasar pada saat tertentu di bursa efek (Sunariyah, 2011). Setelah pasar tutup, harga saat penutupan menjadi

harga pasar sampai pasar buka kembali. Penawaran dan permintaan atas saham membentuk harga saham di pasar (Darmadji & Fakhruddin, 2012).

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Kerangka pemikiran teoritis dari penelitian ini, adalah sebagai berikut.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Sumber: Peneliti (2024)

Hipotesis penelitian yang didapatkan adalah sebagai berikut :

- Hipotesis 1 (H_1) : *Earning per share* berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN.
- Hipotesis 2 (H_2) : *Debt to equity* berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN.
- Hipotesis 3 (H_3) : *Return on assets* berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN.
- Hipotesis 4 (H_4) : *Earning per share*, *debt to equity*, dan *return on assets* secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini, yakni jenis penelitian kuantitatif. Dalam hal ini data yang dikumpulkan dianalisis secara statistik. Adapun data yang dianalisis meliputi data rasio keuangan *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* serta harga saham perbankan BUMN yang didapat dari pengolahan laporan keuangan tahunan perbankan BUMN (*annual report*) periode 2010-2019 yang diakses pada *website* resmi bank BUMN masing-masing.

Sumber data diperoleh dari sumber data sekunder yang dipublikasikan oleh bank BUMN dan *investing.com*. Data sekunder yang dimaksud berupa laporan keuangan periode 2010-2019 diunduh dari *website* resmi perbankan yang bersangkutan serta harga saham yang diakses dari *investing.com*. Data dari laporan keuangan tersebut kemudian diolah menjadi rasio *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets*. Data harga saham diunduh dari *website* *investing.com*. Populasi penelitian ini adalah perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yakni Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia, Bank Negara Indonesia, dan Bank Tabungan Negara. Seluruh data di atas digunakan untuk mencapai tujuan penelitian ini.

Variabel Dependent: Harga Saham Perbankan BUMN

Harga saham adalah jumlah uang yang harus dikeluarkan oleh pihak pembeli (perorangan/institusi) untuk memperoleh saham/bukti kepemilikan perusahaan. Harga saham inilah yang kemudian dipengaruhi oleh variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini.

Variabel Independent: *Earning per Share*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets*

Ketiga variabel independen inilah yang memengaruhi variabel dependen yang ada, yakni harga saham.

Earning per Share (EPS)

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

Return on Assets (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Metode analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Pilihan metode analisis ini didasari oleh penelitian Akhtar (2021) serta Lawandi dan Firdausy (2020). Dalam melakukan analisis regresi berganda tersebut digunakan Statistical Package for Social Science (SPSS) versi 24.00.

HASIL DAN KESIMPULAN

Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh EPS, DER, dan ROA terhadap variabel harga saham.

$$Y = 7.134 - 1.840 X_1 + 0,332 X_2 - 0,683 X_3$$

Hasil perhitungan regresi linear berganda diperoleh dengan program SPSS dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Model Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.134	1.458		4.894	.000		
	Ln-Debt to Equity Ratio	-1.840	.283	-.798	-6.510	.000	.665	1.504
	Ln-Earning per Share (Rp)	.332	.131	.441	2.532	.016	.329	3.039
	Ln-Return on Assets (%)	-.683	.167	-.692	-4.097	.000	.351	2.853

a. Dependent Variable: Ln-Harga Saham (Rp)

Sumber: Peneliti (2024)

Persamaan regresi di atas memiliki makna sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) adalah 7.134 bernilai positif. Hal ini berarti apabila variabel *debt to equity ratio*, *earning per share*, dan *return on assets* diasumsikan tidak ada atau sama dengan nol, maka besarnya harga saham adalah 7.134.
2. Koefisien regresi DER (b_1) sebesar -1.840 memiliki koefisien yang negatif terhadap tingkat harga saham, di mana berarti jika nilai DER naik sebesar 1% sedangkan variabel ROE dan EPS tetap menyebabkan penurunan pada harga saham sebesar 1.840 dan demikian pula sebaliknya.
3. Koefisien regresi EPS (b_2) sebesar 0,332 memiliki koefisien regresi yang positif terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa jika nilai EPS naik sebesar 1 Rupiah sedangkan variabel DER dan ROA tetap menyebabkan peningkatan harga saham sebesar 0,322 dan demikian pula sebaliknya.

4. Koefisien regresi ROA (b_3) sebesar -0,683 memiliki koefisien yang negatif terhadap tingkat harga saham. Hal ini berarti jika nilai ROA naik sebesar 1% sedangkan variabel DER dan EPS tetap menyebabkan penurunan pada harga saham sebesar -0.683 dan demikian sebaliknya.

Hasil Pengujian Hipotesis

Setelah model regresi memenuhi kelayakan uji asumsi klasik, maka langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis.

Uji F

Tabel 2

Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.097	3	3.032	21.337	.000 ^b
	Residual	5.116	36	.142		
	Total	14.213	39			

Sumber: Peneliti (2024)

Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0.000. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 (nilai signifikansi yang sudah ditentukan). Maka kesimpulan yang didapat adalah bahwa secara bersama-sama (simultan) *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu harga saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Lawandi dan Firdausy (2020) mengenai pengaruh *debt to equity ratio*, *earning per share*, dan *return on equity* dengan objek penelitian perusahaan properti yang menyatakan adanya pengaruh signifikan dari ketiga variabel tersebut terhadap harga saham. Perbedaan variabel *return on equity* dan *return on assets* menjadi *research gap* dalam penelitian lanjutan. Perbedaan objek penelitian antara perbankan BUMN dan properti juga menjadi *research gap*. Meskipun demikian, melalui penelitian ini dapat diduga kuat bahwa jika bersama-sama, rasio-rasio keuangan berpengaruh terhadap harga saham lintas sektor.

Uji T

Tabel 3

Hasil Uji t (t test)

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1							
	(Constant)	7.134	1.458	4.894	.000		
	Ln-Debt to Equity Ratio	-1.840	.283	-.798	.000	.665	1.504
	Ln-Earning per Share (Rp)	.332	.131	.441	.016	.329	3.039
	Ln-Return on Assets (%)	-.683	.167	-.692	.000	.351	2.853

a. Dependent Variable: Ln-Harga Saham (Rp)

Sumber: Peneliti (2024)

Berdasarkan Tabel 3, DER memiliki nilai signifikansi 0,000; nilai signifikansi DER < 0,05. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN periode 2010-2019 diterima. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ligocká dan Stavárek (2019). Perbedaan hasil dimungkinkan karena perbedaan sektor perusahaan yang diteliti dan waktu penelitian. *Debt to*

equity ratio berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN Indonesia, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham beberapa perusahaan sektor makanan di Bursa Eropa. *Debt to equity ratio* juga dinyatakan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dalam penelitian Herawati dan Putra (2018). *Debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham di sektor *food and beverages* namun memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN Indonesia.

Dari dua penelitian terdahulu yang menjadi perbandingan, ditemukan pola yang serupa, di mana rasio *debt to equity ratio* menjadi lebih tidak sensitif memengaruhi harga saham pada sektor *food and beverages*. Hal ini merupakan *research gap* untuk kembali ditelusuri dalam penelitian selanjutnya. Dugaan bahwa DER menjadi lebih sensitif pada sektor perbankan dibandingkan sektor *food and beverages* dapat dipahami karena sektor perbankan memang bertumpu pada aktivitas menghimpun dana dan menyalurkan kredit kepada masyarakat dan oleh karenanya, pengelolaan *debt* dan *equity* menjadi lebih relevan jika dibandingkan dengan sektor *food and beverages*.

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN periode 2010-2019 diterima sebab nilai signifikansi $0,020 < 0,05$. Hasil ini sesuai dengan mayoritas penelitian terdahulu di mana EPS memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Perbedaan hasil terdapat pada penelitian Islam et al. (2014) yang mendapatkan bahwa EPS pada pasar negara berkembang tidak serta merta berpengaruh terhadap harga saham. Meskipun demikian, penelitian Islam et al. (2014) tetap menempatkan *earning per share* sebagai rasio yang penting dan memengaruhi harga saham. Perbedaan hasil juga terjadi pada penelitian Khairani (2016), di mana dalam penelitian tersebut *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini memerlukan penelitian lanjutan untuk menjawab *research gap*. Meskipun demikian, perbedaan hasil penelitian yang ada sekarang menunjukkan bahwa rasio *earning per share* lebih sensitif terhadap sektor perbankan dibandingkan dengan sektor pertambangan.

Temuan rasio *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap harga saham memang sejalan dengan konsep utama pendirian perusahaan. Perusahaan didirikan untuk memperkaya pemilik modal, melalui profit yang dihasilkan. Profit yang dihasilkan ini dapat dilihat dari indikator *earning per share*. Maka itu, menjadi logis jika investor mencermati *earning per share* perusahaan, termasuk sektor perbankan. Temuan ini juga didukung oleh *Agency Theory* di mana dengan adanya pemisahan antara manajemen dan investor, informasi mengenai profit yang tercermin dari *earning per share* dikeluarkan oleh manajemen dan dianalisis oleh investor untuk menentukan keputusan investasi mereka.

Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *return on assets* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN periode 2010-2019 diterima sebab nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ligocká dan Stavárek (2019). Perbedaan hasil dimungkinkan karena perbedaan sektor perusahaan yang diteliti dan waktu penelitian. *Return on assets* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN Indonesia, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham beberapa perusahaan sektor makanan di Bursa Eropa. Hal ini menjadi *research gap* yang bisa diteliti pada penelitian selanjutnya. Apakah perbedaan hasil penelitian ini disebabkan oleh perbedaan sektor saham yang diteliti atau karena perbedaan negara yang diteliti. *Return on assets* yang menjadi rasio unggulan perbankan Indonesia juga dapat menjadi alasan di balik berpengaruhnya rasio ini terhadap harga saham.

Temuan penelitian bahwa *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap harga saham menunjukkan pentingnya *signaling theory* untuk diperhatikan pihak manajemen perusahaan kepada investor. Setiap sinyal/informasi yang diberikan oleh manajemen kepada pihak investor dapat memengaruhi keputusan pembelian investasi dan pada akhirnya memengaruhi harga saham. *Signaling theory* memungkinkan adanya simbiosis mutualisme antara pihak manajemen dengan pihak investor. Investor mencari untung sedangkan pihak manajemen ingin melempar sinyal dalam rangka meningkatkan harga

saham. Jadi jika harga saham meningkat atas dasar sinyal yang diberikan oleh manajemen, akan menguntungkan perusahaan itu sendiri maupun pihak investor.

Terdapat beberapa *research gap* dalam penelitian-penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap saham. Namun secara garis besar, rasio keuangan terbukti berpengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Jika terjadi perbedaan hasil penelitian, biasanya disebabkan karena perbedaan objek penelitian, di mana latar belakang perbedaan *behavior* dari investor masing-masing tempat dan sektor saham yang diteliti perlu ditelusuri lebih lanjut.

Meskipun rasio keuangan menunjukkan data historis (data masa lalu), investor tetap menjadikannya rujukan untuk menentukan proyeksi masa depan. Dengan melihat kesuksesan perusahaan di masa lalu (berdasarkan data rasio keuangan), investor mempertimbangkan dan memproyeksikan kesuksesan perusahaan di masa mendatang dan menjadi dasar dari keputusan investasinya saat ini.

Kesimpulan

Kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian ini adalah:

1. *Earning per share* berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2019. Hal ini menunjukkan bahwa *earning per share* menjadi rasio keuangan yang diperhitungkan investor dalam menilai kinerja perbankan BUMN sebelum memutuskan untuk membeli sahamnya.
2. *Debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2019. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* menjadi rasio keuangan yang diperhitungkan investor dalam menilai kinerja perbankan BUMN sebelum memutuskan untuk membeli sahamnya.
3. *Return on assets* berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2019. Hal ini menunjukkan bahwa *return on assets* menjadi rasio keuangan yang diperhitungkan investor dalam menilai kinerja perbankan BUMN sebelum memutuskan untuk membeli sahamnya.
4. *Earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2019. Hal ini menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan ini menjadi rasio yang diandalkan investor untuk menganalisis saham perbankan BUMN.
5. Berdasarkan hasil uji korelasi, koefisien determinasi yang didapat adalah sebesar 54,9%. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga rasio (DER, EPS, ROA) menjelaskan 54,9% variasi harga saham. Sedangkan sisa 45,1%, dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar pemodelan ini.
6. Investor terbukti menggunakan rasio keuangan dalam menentukan keputusan investasi mereka dan menunjukkan relevansi *signaling theory* dalam dunia investasi.

Saran

Saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi para investor dalam membeli saham perbankan BUMN melalui penilaian rasio keuangannya.
2. Penelitian ini dapat dikembangkan dengan objek penelitian yang berbeda untuk menunjukkan perbedaan pengaruh rasio keuangan dari satu sektor dibandingkan sektor lainnya.
3. Penelitian ini dapat dikembangkan dengan variabel independen penelitian yang berbeda untuk melihat perbandingan hasil koefisien determinasi penelitian. Investor terbantu untuk memilih rasio keuangan prioritas sebagai dasar analisis dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, S. N., Minanurohman, A., & Fitriani, N. (2023). Fundamental analysis of financial ratios in stock price: Do loss and firm size matter? *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 15(1), 35–51. <https://doi.org/10.15294/jda.v15i1.40072>
- Akhtar, T. (2021). Market multiples and stock returns among emerging and developed financial markets. *Borsa Istanbul Review*, 21(1), 44–56. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.07.001>
- Annur, C. M. (2022, February 11). Deretan sektor saham yang paling disukai anak muda, apa saja? *databoks.katadata.co.id*. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/02/11/deretan-sektor-saham-yang-paling-disukai-anak-muda-apa-saja>
- Binekasri, R. (2023, August 3). Saham perbankan RI seksi di mata asing, ini alasannya. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230803173849-17-459960/saham-perbankan-ri-seksi-di-mata-asing-ini-alasannya>
- Brigham, E. F., Houston, J. F., Hsu, J.-M., Kong, Y. K., & Bany-Ariffin. (2014). *Essentials of financial management* (3rd ed.). Cengage Learning Asia.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab* (3rd ed.). Salemba Empat.
- Dwiyanti, R. (2010). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi ketepatan waktu pelaporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia* [Skripsi, Universitas Diponegoro]. <http://eprints.undip.ac.id/22634/>
- Fathinah, H., & Setiawan, C. (2021). The effect of financial ratios and firm size toward stock price of consumer goods industry listed in the IDX. *1st ICEMAC 2020: International Conference on Economics, Management, and Accounting*, 203–211. <https://doi.org/10.11594/nstp.2021.1025>
- Geetha, C., Mohidin, R., Chandran, V. V., & Chong, V. (2011). The relationship between inflation and stock market: Evidence from Malaysia, United States and China. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2), 1–16. <https://www.hilarispublisher.com/abstract/the-relationship-between-inflation-and-stock-market-evidence-from-malaysia-united-states-and-china-19393.html>
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Herawati, A., & Putra, A. S. (2018). The influence of fundamental analysis on stock prices: The case of food and beverage industries. *European Research Studies Journal*, 21(3), 316–326. <https://doi.org/10.35808/ersj/1063>
- Hery. (2016). *Financial ratio for business: Analisis keuangan untuk menilai kondisi finansial dan kinerja perusahaan*. Grasindo.
- Islam, M. R., Khan, T. R., Choudhury, T. T., & Adnan, A. M. (2014). How earning per share (EPS) affects on share price and firm value. *European Journal of Business and Management*, 6(17), 97–108. <https://www.iiste.org/Journals/index.php/EJBM/article/view/13572>
- Khadafi, M. (2024, February 27). Daftar 10 bank terbesar di Indonesia terbaru, OCBC pepet Permata. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240227135142-17-517963/daftar-10-bank-terbesar-di-indonesia-terbaru-ocbc-pepet-permata>
- Khairani, I. (2016). Pengaruh earning per share (EPS) dan deviden per share terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 5(2), 566–572. <https://ejurnalunsam.id/index.php/jmk/article/view/75>
- Lawandi, R., & Firdausy, C. M. (2020). Pengaruh debt to equity ratio, return on equity dan earning per share terhadap harga saham perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 4(5), 178–183. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v4i5.9204>

- Ligocká, M., & Stavárek, D. (2019). The relationship between financial ratios and the stock prices of selected European food companies listed on stock exchanges. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 67(1), 299–307. <https://doi.org/10.11118/actaun201967010299>
- Limto, D., & Firdausy, C. M. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 4(5), 224–229. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v4i5.9232>
- Lovett, W. A. (1997). *Banking and financial institutions law: In a nutshell* (4th ed.). West Publishing Company.
- Mayangsari, R. (2018). Pengaruh struktur modal, keputusan investasi, kepemilikan manajerial, dan komite audit terhadap nilai perusahaan sektor aneka industri yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 477–485. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/24467>
- Moeljadi, & Supriyati, T. S. (2014). Factors affecting firm value: Theoretical study on public manufacturing firms in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 5(2), 1–15. <https://seajbel.com/wp-content/uploads/2014/12/BUS-15-Factors-Affecting-Firm-Value-Theoretical-Study-On-Public-Manufacturing-Firms-In-Indonesia.pdf>
- Nalurita, F. (2019). Impact of EPS on market prices and market ratio. *Business and Entrepreneurial Review*, 15(2), 111–130. <https://doi.org/10.25105/ber.v15i2.4629>
- Otoritas Jasa Keuangan. (n.d.-a). *Ikhtisar perbankan*. <https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/ikhtisar-perbankan/Pages/Lembaga-Perbankan.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (n.d.-b). *Stabilitas sistem keuangan*. <https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/stabilitas-sistem-keuangan/Pages/Ikhtisar.aspx>
- Pandey, R., & Diaz, J. F. (2019). Factors affecting return on assets of us technology and financial corporations. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 21(2), 134–144. <https://doi.org/10.9744/jmk.21.2.134-144>
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Is financial performance reflected in stock prices? *Proceedings of the 2nd International Conference on Accounting, Management, and Economics 2017 (ICAME 2017)*, 40, 17–28. <https://doi.org/10.2991/icame-17.2017.2>
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2022). *Corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill.
- Sanjaya, S., & Afriyeni, W. (2018). Analisis fundamental terhadap harga saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. *Maqdis: Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, 3(1), 71–84. <https://doi.org/10.15548/maqdis.v3i1.156>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sun, C. (2020). Research on investment decision-making model from the perspective of “Internet of Things + Big data.” *Future Generation Computer Systems*, 107, 286–292. <https://doi.org/10.1016/j.future.2020.02.003>
- Sunariyah. (2011). *Pengantar pengetahuan pasar modal* (6th ed.). UPP STIM YKPN.
- Triagustina, L., Sukarmanto, E., & Helliana. (2015). Pengaruh return on asset (ROA) dan return on equity (ROE) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012. *Prosiding Akuntansi*, 1(2), 28–34. <https://doi.org/10.29313/.v0i0.1549>
- Utomo, N. A. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 5(1), 82–94. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/5573>