

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Wahyudi Malik^{1*}, Muryani Aarsal, Muhammad Nur Abdi

¹Program Studi Magister Manajemen, Universitas Muhammadiyah Makassar, Indonesia

*Correspondence: wahyudimalik@unismuh.ac.id

Info Artikel

Diterima:
12-08-2026

Disetujui:
21-08-2026

Dipublikasikan:
31-08-2026

© 2026 Education and
Talent Development
Center of Indonesia
Under the license CC-
BY-SA



Abstract

Financial ratios provide signals about corporate fundamentals that may shape investor expectations and stock returns. This study examines the effects of return on assets (ROA), current ratio (CR), debt-to-equity ratio (DER), and earnings per share (EPS) on the stock returns of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. An explanatory quantitative design was applied to secondary data from 90 companies selected through purposive sampling during 2020-2024, producing 450 firm-year observations. The data were analyzed using descriptive statistics, classical assumption tests, multiple linear regression, t tests, F tests, and the coefficient of determination. ROA ($B = 6.480$; $\beta = 0.243$; $p < 0.001$), CR ($B = 0.091$; $\beta = 0.079$; $p = 0.034$), and EPS ($B = 0.002$; $\beta = 0.296$; $p < 0.001$) had positive and significant effects on stock returns, whereas DER had a negative and significant effect ($B = -8.678$; $\beta = -0.310$; $p < 0.001$). The model was significant ($F = 226.462$; $p < 0.001$) and explained 66.8% of the variation in stock returns. The findings indicate that profitability, liquidity, leverage, and earnings per share are relevant fundamental signals, with leverage showing the strongest standardized effect.

Keywords: financial performance; financial ratios; manufacturing companies; stock return; Indonesia Stock Exchange

Abstrak

Rasio keuangan memberikan sinyal mengenai kondisi fundamental perusahaan yang dapat membentuk ekspektasi investor dan return saham. Penelitian ini menganalisis pengaruh return on assets (ROA), current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), dan earning per share (EPS) terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan desain kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder dari 90 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling selama 2020-2024 sehingga diperoleh 450 observasi perusahaan-tahun. Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linear berganda, uji t, uji F, dan koefisien determinasi. ROA ($B = 6,480$; $\beta = 0,243$; $p < 0,001$), CR ($B = 0,091$; $\beta = 0,079$; $p = 0,034$), dan EPS ($B = 0,002$; $\beta = 0,296$; $p < 0,001$) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan DER berpengaruh negatif dan signifikan ($B = -8,678$; $\beta = -0,310$; $p < 0,001$). Model penelitian signifikan ($F = 226,462$; $p < 0,001$) dan menjelaskan 66,8% variasi return saham. Temuan menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, leverage, dan laba per saham merupakan sinyal fundamental yang relevan, dengan leverage memiliki pengaruh terstandar paling kuat.

Kata kunci: kinerja keuangan; rasio keuangan; perusahaan manufaktur; return saham; Bursa Efek Indonesia

Pendahuluan

Pasar modal menyediakan mekanisme penghimpunan dana bagi perusahaan sekaligus pilihan investasi bagi masyarakat. Bagi perusahaan manufaktur, akses terhadap modal eksternal penting untuk membiayai modal kerja, peningkatan kapasitas produksi, pembaruan

teknologi, dan ekspansi pasar. Di sisi investor, keputusan membeli saham dilandasi harapan memperoleh dividen dan capital gain sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung. Oleh karena itu, informasi yang mampu menjelaskan prospek keuntungan dan risiko perusahaan menjadi dasar penting dalam penilaian investasi (Brigham & Houston, 2022; Tandelilin, 2021).

Return saham merepresentasikan hasil yang diterima investor dari perubahan nilai investasi dalam suatu periode. Pergerakan return tidak hanya dipengaruhi kondisi pasar dan faktor makroekonomi, tetapi juga informasi fundamental yang bersumber dari laporan keuangan. Laporan keuangan menyediakan data mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba, memenuhi kewajiban jangka pendek, mengelola struktur modal, dan menciptakan laba bagi setiap lembar saham. Analisis rasio keuangan memungkinkan investor membandingkan kondisi perusahaan secara relatif serta mengidentifikasi sinyal mengenai prospek kinerja di masa mendatang (Jogiyanto, 2021; Kasmir, 2021).

Periode 2020-2024 merupakan fase yang relevan untuk menguji hubungan tersebut karena mencakup tekanan pandemi, gangguan rantai pasok, penyesuaian biaya produksi, inflasi, perubahan tingkat suku bunga, dan proses pemulihan ekonomi. Dinamika ini menyebabkan kinerja perusahaan manufaktur dan harga saham bergerak secara tidak seragam. Data agregat dalam penelitian menunjukkan bahwa rata-rata return saham cenderung melemah ketika sejumlah indikator profitabilitas dan likuiditas juga mengalami penurunan, sementara leverage berfluktuasi. Namun, perubahan rasio keuangan tidak selalu diikuti perubahan return dalam arah yang sama, sehingga respons pasar terhadap informasi fundamental masih memerlukan pengujian empiris.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini direpresentasikan oleh empat rasio. Return on assets (ROA) menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset. Nilai ROA yang lebih tinggi mencerminkan efisiensi penggunaan aset dan dapat meningkatkan kepercayaan investor. Current ratio (CR) mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancarnya. Likuiditas yang memadai dapat menurunkan persepsi risiko gagal bayar, meskipun nilai yang terlalu tinggi juga dapat menunjukkan aset lancar yang belum dimanfaatkan secara produktif. Debt to equity ratio (DER) menggambarkan proporsi pendanaan berbasis utang terhadap ekuitas. Peningkatan leverage memperbesar kewajiban tetap dan risiko finansial sehingga berpotensi menekan return saham. Earning per share (EPS) menunjukkan laba yang tersedia bagi setiap lembar saham dan sering digunakan investor untuk menilai prospek pendapatan pemegang saham (Brigham & Houston, 2022; Kasmir, 2021; Tandelilin, 2021).

Secara teoretis, Capital Asset Pricing Model menekankan hubungan antara risiko sistematis dan return yang disyaratkan, sedangkan Arbitrage Pricing Theory menjelaskan bahwa return dapat dibentuk oleh berbagai sumber risiko (Ross, 2020). Dalam praktik investasi, informasi rasio keuangan menjadi sinyal spesifik perusahaan yang melengkapi penilaian risiko pasar. Profitabilitas, likuiditas, leverage, dan laba per saham dapat mengubah ekspektasi investor, memengaruhi permintaan saham, dan akhirnya tercermin pada harga serta return. Dengan demikian, kinerja keuangan berperan sebagai informasi fundamental yang membantu pasar menilai kemampuan perusahaan menciptakan nilai.

Hasil penelitian terdahulu belum sepenuhnya konsisten. Afni dan Suwandaru (2023) menemukan bahwa CR, DER, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur. Simorangkir (2019) juga menunjukkan bahwa indikator profitabilitas berkaitan dengan return saham, tetapi arah dan kekuatan pengaruhnya berbeda antarvariabel. Safira dan Budiharjo (2021) melaporkan pengaruh ROA dan EPS terhadap return saham, sedangkan Yulia (2021) menemukan ROA berpengaruh positif dan DER berpengaruh negatif. Sebaliknya, Sirajuddin dan Rijal (2024) menemukan bahwa sejumlah indikator kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Potabuga dan Selvi (2023) juga melaporkan bahwa ROA, DER, dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga

saham pada subsektor otomotif, sedangkan Rahayu et al. (2024) menemukan variasi pengaruh antar-rasio ketika kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi. Perbedaan sektor, periode observasi, kondisi pasar, dan kombinasi rasio yang diuji menghasilkan research gap yang masih terbuka.

Penelitian ini menawarkan dua kontribusi. Pertama, penelitian menguji secara simultan rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan rasio pasar pada perusahaan manufaktur selama periode 2020-2024, yaitu masa tekanan dan pemulihan ekonomi. Kedua, penelitian menggunakan 450 observasi perusahaan-tahun sehingga menyediakan cakupan data yang lebih luas dibandingkan penelitian dengan periode pendek atau subsektor tertentu. Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian bertujuan menganalisis pengaruh ROA, CR, DER, dan EPS terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain kuantitatif eksplanatori untuk menguji hubungan kausal antara kinerja keuangan dan return saham. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan, laporan perusahaan, dan data harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020-2024. Data lima tahun digabungkan sebagai observasi perusahaan-tahun dan dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan IBM SPSS Statistics versi 23.

Populasi awal terdiri atas 182 perusahaan manufaktur. Sampel ditentukan menggunakan purposive sampling dengan kriteria: perusahaan terdaftar secara konsisten selama periode pengamatan, menerbitkan laporan keuangan lengkap, dan memiliki seluruh data yang dibutuhkan untuk menghitung variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 90 perusahaan atau 450 observasi perusahaan-tahun.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel Penelitian

Tahap Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2024	182
Tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap	(40)
Tidak memiliki data lengkap untuk seluruh variabel	(52)
Sampel akhir	90
Jumlah tahun pengamatan	5
Jumlah observasi perusahaan-tahun	450

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia, diolah peneliti, 2026.

Variabel dependen adalah return saham, sedangkan variabel independen meliputi ROA, CR, DER, dan EPS. Definisi operasional dan pengukuran variabel diringkas pada Tabel 2.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Return saham (Y)	Tingkat perubahan nilai saham yang diterima investor dari satu periode ke periode berikutnya.	$(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$
ROA (X_1)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total aset yang digunakan.	Laba bersih / total aset
CR (X_2)	Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar.	Aset lancar / liabilitas lancar
DER (X_3)	Proporsi total liabilitas dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan.	Total liabilitas / total ekuitas

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
EPS (X ₄)	Laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa untuk setiap lembar saham.	Laba bersih saham biasa / rata-rata saham beredar

Sumber: Dikembangkan dari Kasmir (2021), Tandelilin (2021), dan data penelitian.

Analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Kelayakan model diuji melalui uji normalitas Kolmogorov-Smirnov, multikolinearitas berdasarkan tolerance dan variance inflation factor, heteroskedastisitas menggunakan scatterplot dan uji Glejser, serta autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson. Model dinyatakan memenuhi asumsi apabila residual berdistribusi normal, tolerance lebih besar dari 0,10, VIF lebih kecil dari 10, signifikansi Glejser lebih besar dari 0,05, dan nilai Durbin-Watson berada pada daerah bebas autokorelasi (Ghozali, 2018).

Model regresi dirumuskan sebagai $Y = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2CR + \beta_3DER + \beta_4EPS + e$. Pengaruh parsial diuji menggunakan uji t pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan pengaruh simultan diuji menggunakan uji F. Koefisien determinasi teradjust digunakan untuk menilai proporsi variasi return saham yang dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen.

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan variasi yang cukup lebar, terutama pada EPS dan return saham. Ringkasan data disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
ROA	450	-0,009	0,089	0,03228	0,017946
CR	450	0,101	2,007	0,72787	0,412523
DER	450	-0,018	0,070	0,03530	0,017105
EPS	450	-145,381	297,991	91,3030	61,687041
Return saham	450	-0,948	2,161	0,05189	0,478654

Sumber: Output SPSS versi 23, diolah peneliti, 2026.

Rata-rata ROA sebesar 0,03228 menunjukkan bahwa perusahaan sampel menghasilkan laba bersih sekitar 3,23% dari total aset. Standar deviasi yang lebih kecil daripada mean menunjukkan penyebaran ROA relatif terkendali. Rata-rata CR sebesar 0,72787 berarti aset lancar rata-rata belum mencapai satu kali kewajiban lancar, sehingga kemampuan likuiditas perusahaan berbeda cukup nyata antarobservasi.

Rata-rata DER sebesar 0,03530 menunjukkan tingkat leverage yang relatif rendah pada skala data yang digunakan, tetapi nilai minimum negatif mengindikasikan adanya observasi dengan ekuitas negatif atau penyesuaian data yang perlu diperhatikan dalam interpretasi. EPS memiliki rata-rata 91,3030 dan standar deviasi 61,687041, yang mencerminkan perbedaan kemampuan menghasilkan laba per saham antarperusahaan. Return saham rata-rata sebesar 0,05189 atau sekitar 5,19%, tetapi standar deviasinya jauh lebih besar daripada mean. Hal ini memperlihatkan volatilitas return yang tinggi selama periode 2020-2024.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Ringkasan Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Indikator	Hasil	Kesimpulan
Normalitas	Asymp. Sig. K-S	0,086	Residual berdistribusi normal

Pengujian	Indikator	Hasil	Kesimpulan
Multikolinearitas ROA	Tolerance; VIF	0,374; 2,676	Tidak terjadi multikolinearitas
Multikolinearitas CR	Tolerance; VIF	0,545; 1,834	Tidak terjadi multikolinearitas
Multikolinearitas DER	Tolerance; VIF	0,434; 2,305	Tidak terjadi multikolinearitas
Multikolinearitas EPS	Tolerance; VIF	0,336; 2,978	Tidak terjadi multikolinearitas
Heteroskedastisitas	Sig. Glejser ROA; CR; DER; EPS	0,135; 0,501; 0,300; 0,065	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi	Durbin-Watson	1,980	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Output SPSS versi 23, diolah peneliti, 2026.

Nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,086 melebihi 0,05 sehingga residual memenuhi asumsi normalitas. Seluruh nilai tolerance berada di atas 0,10 dan VIF di bawah 10, yang menunjukkan tidak terdapat korelasi berlebihan antarprediktor. Nilai signifikansi uji Glejser untuk seluruh variabel juga lebih besar dari 0,05. Statistik Durbin-Watson sebesar 1,980 berada antara batas atas dan 4 dikurangi batas atas, sehingga model dinyatakan bebas dari autokorelasi. Dengan demikian, model memenuhi persyaratan utama untuk interpretasi regresi linear berganda.

Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Tabel 5. Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Keputusan
Konstanta	-0,127	0,073	-	-1,744	0,082	-
ROA	6,480	1,187	0,243	5,459	0,000	H ₁ diterima
CR	0,091	0,043	0,079	2,131	0,034	H ₂ diterima
DER	-8,678	1,156	-0,310	-7,507	0,000	H ₃ diterima
EPS	0,002	0,000	0,296	6,315	0,000	H ₄ diterima

Sumber: Output SPSS versi 23, diolah peneliti, 2026.

Persamaan regresi yang diperoleh adalah $Y = -0,127 + 6,480 \text{ ROA} + 0,091 \text{ CR} - 8,678 \text{ DER} + 0,002 \text{ EPS} + e$. Koefisien ROA, CR, dan EPS bernilai positif, sedangkan koefisien DER bernilai negatif. Nilai signifikansi seluruh variabel independen lebih kecil dari 0,05 sehingga keempat hipotesis parsial diterima. Berdasarkan beta terstandar, DER memiliki pengaruh absolut paling kuat (beta = -0,310), diikuti EPS (beta = 0,296), ROA (beta = 0,243), dan CR (beta = 0,079).

Koefisien ROA sebesar 6,480 berarti kenaikan satu satuan ROA berkaitan dengan peningkatan return saham sebesar 6,480 satuan ketika variabel lain konstan. Koefisien CR sebesar 0,091 menunjukkan hubungan positif yang lebih kecil. Koefisien DER sebesar -8,678 menunjukkan bahwa peningkatan leverage berkaitan dengan penurunan return saham. Koefisien EPS sebesar 0,002 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu unit laba per saham meningkatkan return sebesar 0,002 satuan, dengan asumsi prediktor lain tetap.

Tabel 6. Kelayakan dan Daya Jelaskan Model

R	R ²	Adjusted R ²	Std. Error	F	Sig. F
0,819	0,671	0,668	0,275957	226,462	0,000

Sumber: Output SPSS versi 23, diolah peneliti, 2026.

Nilai F sebesar 226,462 dengan signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa ROA, CR, DER, dan EPS secara simultan berpengaruh terhadap return saham. Adjusted R² sebesar 0,668 berarti 66,8% variasi return saham dapat dijelaskan oleh keempat rasio keuangan, sedangkan

33,2% dijelaskan oleh faktor lain seperti risiko pasar, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, suku bunga, inflasi, nilai tukar, sentimen investor, dan kondisi industri.

Pembahasan

Pengaruh Return on Assets terhadap Return Saham

ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset menjadi informasi yang diapresiasi pasar. ROA yang meningkat menggambarkan penggunaan aset yang lebih produktif dan memberi indikasi bahwa manajemen mampu mengubah sumber daya perusahaan menjadi laba. Kondisi tersebut memperkuat ekspektasi terhadap arus kas, dividen, dan pertumbuhan perusahaan, sehingga meningkatkan permintaan saham dan peluang capital gain.

Temuan ini konsisten dengan pandangan Brigham dan Houston (2022) bahwa profitabilitas merupakan salah satu indikator penting dalam penilaian kinerja dan nilai perusahaan. Hasil penelitian juga sejalan dengan Arifiani (2019), Afni dan Suwandaru (2023), Safira dan Budiharjo (2021), serta Yulia (2021), yang menemukan hubungan positif antara ROA dan nilai atau return saham. Namun, temuan ini berbeda dengan Sirajuddin dan Rijal (2024), yang melaporkan bahwa ROA tidak selalu berpengaruh signifikan. Perbedaan tersebut dapat berasal dari komposisi sampel, periode pasar, dan penggunaan indikator kinerja lain.

Pada periode 2020-2024, kemampuan mempertahankan profitabilitas menjadi sinyal penting karena perusahaan manufaktur menghadapi perubahan permintaan, biaya bahan baku, dan gangguan rantai pasok. Investor cenderung memberikan penilaian lebih baik kepada perusahaan yang mampu menjaga efisiensi aset di tengah tekanan tersebut. Implikasinya, manajemen perlu meningkatkan produktivitas aset, mengendalikan biaya, dan mengalokasikan investasi pada aset yang memberikan pengembalian memadai.

Pengaruh Current Ratio terhadap Return Saham

CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, meskipun beta terstandarnya paling kecil. Likuiditas yang memadai menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber daya lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan mempertahankan aktivitas operasional. Bagi investor, kemampuan tersebut mengurangi kekhawatiran terhadap gangguan arus kas dan risiko gagal bayar, sehingga dapat memperkuat kepercayaan pasar.

Hasil ini mendukung penelitian Afni dan Suwandaru (2023) yang menemukan pengaruh positif CR terhadap return saham. Secara ekonomi, peningkatan likuiditas memberi ruang bagi perusahaan untuk membiayai persediaan, piutang, dan kebutuhan produksi tanpa tekanan pendanaan jangka pendek yang berlebihan. Namun, pengaruh CR yang relatif lemah menunjukkan bahwa investor tidak menilai likuiditas secara terpisah. CR yang terlalu tinggi dapat mencerminkan kas, piutang, atau persediaan yang kurang produktif sehingga manfaatnya terhadap return menjadi terbatas.

Manajemen perlu menjaga tingkat likuiditas yang optimal, bukan sekadar memaksimalkan aset lancar. Pengelolaan modal kerja harus menyeimbangkan keamanan pembayaran kewajiban dengan efisiensi penggunaan kas dan persediaan. Bagi investor, CR sebaiknya dianalisis bersama profitabilitas dan kualitas aset lancar agar tidak menghasilkan kesimpulan yang terlalu sederhana.

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham

DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham serta memiliki pengaruh terstandar absolut paling kuat. Hasil ini menegaskan bahwa leverage merupakan faktor risiko fundamental yang sangat diperhatikan investor. Peningkatan proporsi utang memperbesar beban bunga dan kewajiban pembayaran tetap. Ketika arus kas atau laba melemah, struktur

modal yang agresif dapat meningkatkan kemungkinan financial distress dan membatasi fleksibilitas perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan Yulia (2021), yang menemukan pengaruh negatif DER terhadap return saham. Hasil tersebut juga sesuai dengan prinsip trade-off antara manfaat pajak utang dan biaya kesulitan keuangan. Pada perusahaan manufaktur yang membutuhkan investasi aset tetap dan modal kerja besar, penggunaan utang memang dapat mempercepat ekspansi, tetapi leverage berlebihan meningkatkan sensitivitas laba terhadap perubahan penjualan, suku bunga, dan biaya produksi. Pasar kemudian menerjemahkan peningkatan risiko tersebut ke dalam tekanan harga dan return saham.

Arah negatif DER berbeda dengan beberapa temuan yang melaporkan pengaruh positif leverage, termasuk Afni dan Suwandaru (2023). Perbedaan ini menunjukkan bahwa efek utang bergantung pada produktivitas penggunaan dana dan kondisi pasar. Utang yang digunakan untuk proyek dengan pengembalian di atas biaya modal dapat meningkatkan nilai, sedangkan utang yang tidak menghasilkan arus kas memadai akan menekan kinerja. Oleh karena itu, perusahaan perlu menetapkan batas leverage, mencocokkan jatuh tempo utang dengan arus kas, dan meningkatkan transparansi tujuan penggunaan pinjaman.

Pengaruh Earning per Share terhadap Return Saham

EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dengan beta terstandar kedua terbesar. EPS menyampaikan informasi yang langsung terkait dengan bagian laba bagi pemegang saham biasa. Ketika laba per saham meningkat, investor memperoleh indikasi bahwa perusahaan memiliki kapasitas lebih besar untuk membayar dividen, menahan laba untuk ekspansi, atau memperkuat nilai intrinsik saham. Respons positif terhadap EPS kemudian tercermin pada permintaan dan harga saham.

Hasil ini konsisten dengan Safira dan Budiharjo (2021) serta Aprilianny et al. (2019), yang menunjukkan bahwa EPS merupakan indikator relevan dalam menjelaskan return saham. Meskipun demikian, investor perlu menilai kualitas EPS. Peningkatan EPS dapat berasal dari pertumbuhan laba operasional, pengurangan jumlah saham, keuntungan nonberulang, atau perubahan kebijakan akuntansi. Dengan demikian, EPS yang berkelanjutan dan didukung arus kas operasi lebih informatif daripada peningkatan sementara.

Bagi manajemen, peningkatan EPS sebaiknya dicapai melalui pertumbuhan pendapatan, efisiensi biaya, dan investasi produktif, bukan melalui tindakan jangka pendek yang mengorbankan keberlanjutan. Bagi investor, analisis EPS perlu dikombinasikan dengan ROA, struktur modal, dan prospek industri untuk menilai apakah laba per saham mencerminkan penciptaan nilai yang sesungguhnya.

Pengaruh Simultan dan Implikasi Penelitian

Secara simultan, ROA, CR, DER, dan EPS berpengaruh signifikan dan menjelaskan 66,8% variasi return saham. Daya jelaskan yang relatif tinggi menunjukkan bahwa rasio keuangan memberikan informasi fundamental yang relevan bagi pasar. Profitabilitas dan EPS menggambarkan penciptaan laba, CR menunjukkan keamanan likuiditas, sedangkan DER merepresentasikan risiko pendanaan. Keempatnya membentuk gambaran yang lebih komprehensif dibandingkan penggunaan satu rasio secara terpisah.

Hasil penelitian juga menunjukkan adanya asimetri kekuatan pengaruh. Investor memberikan respons paling kuat terhadap DER, kemudian EPS dan ROA, sedangkan CR memiliki pengaruh paling kecil. Pola ini mengindikasikan bahwa pada periode penuh ketidakpastian, risiko leverage dan kemampuan menghasilkan laba lebih menentukan dibandingkan likuiditas jangka pendek. Perusahaan yang memiliki laba baik tetapi leverage terlalu tinggi tetap dapat dipersepsikan berisiko, sedangkan perusahaan dengan likuiditas baik belum tentu menarik apabila aset lancarnya tidak produktif.

Bagi investor, temuan ini mendukung penggunaan analisis fundamental multirasio sebelum mengambil keputusan. Seleksi saham dapat memprioritaskan perusahaan dengan ROA dan EPS yang meningkat, CR yang memadai, serta DER yang terkendali. Bagi manajemen, upaya meningkatkan return pemegang saham memerlukan strategi terpadu berupa peningkatan produktivitas aset, optimalisasi modal kerja, pengendalian struktur utang, dan pertumbuhan laba per saham yang berkelanjutan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Data lima tahun dianalisis sebagai pooled observations menggunakan regresi linear berganda sehingga belum mengendalikan heterogenitas tetap antarperusahaan dan efek waktu secara eksplisit. Penelitian selanjutnya perlu menggunakan regresi data panel melalui pengujian common effect, fixed effect, dan random effect. Variabel eksternal seperti beta pasar, suku bunga, inflasi, nilai tukar, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan juga dapat ditambahkan untuk meningkatkan daya jelaskan model.

Kesimpulan

ROA, CR, dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan DER berpengaruh negatif dan signifikan. Secara simultan, keempat indikator kinerja keuangan berpengaruh signifikan dan mampu menjelaskan 66,8% variasi return saham. Berdasarkan koefisien beta terstandar, DER memiliki pengaruh absolut paling kuat, diikuti EPS, ROA, dan CR. Temuan ini menegaskan bahwa investor memperhatikan kemampuan menghasilkan laba, keamanan likuiditas, risiko struktur modal, dan laba per saham secara bersama-sama.

Perusahaan manufaktur perlu meningkatkan efisiensi aset dan pertumbuhan EPS, menjaga likuiditas pada tingkat optimal, serta mengendalikan leverage agar tidak meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan. Investor disarankan tidak menggunakan satu rasio secara terpisah, melainkan mengombinasikan ROA, CR, DER, EPS, dan faktor pasar lainnya. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan regresi data panel, memperluas sektor dan periode observasi, serta memasukkan variabel makroekonomi dan karakteristik perusahaan.

Daftar Pustaka

- Afni, N., & Suwandaru, R. (2023). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sains Manajemen Nitro*, 2(1).
- Apriliany, A., et al. (2019). Pengaruh earning per share, price earning ratio, dan dividend payout ratio terhadap return saham pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(10), 1-17.
- Arifiani, R. (2019). Pengaruh return on assets dan return on equity terhadap harga saham berdasarkan closing price. *Jurnal Bisnis*, 7(1), 1-20.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariat dengan program IBM SPSS 25* (Edisi ke-9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto, H. M. (2021). *Teori portofolio dan analisis investasi*. BPFE.
- Kasmir. (2021). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali Pers.
- Potabuga, S. K., & Selvi, S. (2023). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 5(3), 1187-1198.
- Ross, S. A. (2020). The arbitrage pricing theory: A multifactor asset pricing approach. *Journal of Economic Perspectives*, 34(3), 95-112.
- Rahayu, et al. (2024). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang

- terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Kreatif dan Manajemen Bisnis Digital*, 2(3), 318-331.
- Safira, L., & Budiharjo, R. (2021). Pengaruh return on assets, earning per share, dan price earning ratio terhadap return saham. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 57-66. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v3i1.325>
- Simorangkir, R. T. M. C. (2019). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham perusahaan pertambangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(2), 155-164. <https://doi.org/10.34208/jba.v21i2.616>
- Sirajuddin, M. R., & Rijal, A. S. (2024). Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham: Studi kasus pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Sharia Finance*, 1(2).
- Tandelilin, E. (2021). *Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi*. Kanisius.
- Yulia, I. A. (2021). Pengaruh return on assets, debt to equity ratio, dan suku bunga terhadap return saham perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(3), 475-482.