



PENGARUH RETURN ON ASSETS (ROA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN EARNINGS PER SHARE (EPS) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020–2025

Alpi Badriyani^{1*}, Muhammad Haikal Fadhillah²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran, Indonesia

*Penulis Korespondensi: alpi22001@mail.unpad.ac.id, muhhammad22217@mail.unpad.ac.id

Abstract. *This study aims to examine and analyze the effect of Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and Earnings Per Share (EPS) on stock returns in companies listed in the LQ45 Index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020–2025 period. The approach used is quantitative with a causal associative design. The sample was selected using a purposive sampling technique, resulting in 20 companies with a total of 120 balanced panel data observations. The analytical method used is panel data regression with the Common Effect Model (CEM) as the selected estimation model. The results showed that partially, profitability (ROA) and capital structure (DER) do not have a significant effect on stock returns. This indicates that in the post-pandemic period, market perception is heavily dominated by external factors and the "too big to fail" status of certain companies. Conversely, EPS was proven to have a positive and significant effect on stock returns, making it the most responsive fundamental signal captured by investors. Simultaneously, ROA, DER, and EPS have a significant effect on stock returns with an explanatory power (Adjusted R²) of 6.02%. These findings confirm the relevance of signaling theory, particularly on the earnings per share indicator amidst market volatility..*

Keywords: *Stock Return, Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earnings Per Share (EPS), LQ45, Signaling Theory*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Earnings Per Share (EPS)* terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2025. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dengan desain asosiatif kausal. Pemilihan sampel dilakukan melalui teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 20 emiten dengan total 120 observasi data panel berimbang (*balanced panel*). Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan model estimasi terpilih yaitu *Common Effect Model (CEM)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pada periode pasca-pandemi, persepsi pasar lebih didominasi oleh faktor eksternal dan status *too big to fail* pada emiten tertentu. Sebaliknya, EPS terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, menjadikannya sinyal fundamental yang paling responsif ditangkap oleh investor. Secara simultan, ROA, DER, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan daya penjabar (*Adjusted R²*) sebesar 6,02%. Temuan ini menegaskan berlakunya signaling theory khususnya pada indikator laba per saham di tengah volatilitas pasar..

Kata kunci: *Return Saham, Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earnings Per Share (EPS), LQ45, Signaling Theory*

1. LATAR BELAKANG

Investasi di pasar modal, khususnya pada instrumen saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), menawarkan potensi return yang menarik sekaligus risiko yang menuntut analisis cermat dari investor. Tujuan utama investor adalah memperoleh return optimal, baik dari

yield (dividen) maupun capital gain (selisih harga saham). Dalam memetakan pilihan investasi yang aman dan likuid, investor kerap menjadikan Indeks LQ45 sebagai acuan utama, karena indeks ini berisi 45 emiten terpilih dengan likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan fundamental yang solid. Kemampuan memprediksi pergerakan return saham di indeks ini menjadi penentu utama keberhasilan portofolio investor.

Analisis fundamental merupakan pendekatan esensial untuk menilai kelayakan investasi saham berdasarkan kinerja keuangan. Indikator yang sering dijadikan rujukan antara lain Return on Assets (ROA) yang mengukur efisiensi aset, Debt to Equity Ratio (DER) yang mencerminkan risiko struktur modal, dan Earnings Per Share (EPS) yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba per saham. Berdasarkan signaling theory (Spence, 1973), metrik keuangan yang positif seharusnya menjadi sinyal kuat yang mendorong minat beli pasar dan meningkatkan return saham.

Namun demikian, periode 2020–2025 menghadirkan dinamika ekstrem bagi pasar modal Indonesia. Diawali dengan guncangan pandemi Covid-19 pada 2020, commodity boom pada 2022, hingga tekanan suku bunga global pada 2023–2024, volatilitas pasar menjadi sangat tinggi. Kondisi makroekonomi yang bergejolak ini memicu inkonsistensi terhadap teori sinyal, di mana kinerja fundamental yang baik tidak selalu ditransmisikan secara linier pada kenaikan harga saham di lapangan.

Berdasarkan fenomena fluktuasi pasar dan adanya research gap dari penelitian-penelitian terdahulu, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali secara empiris pengaruh ROA, DER, dan EPS terhadap return saham secara khusus pada emiten LQ45 yang konsisten terdaftar di BEI selama periode turbulen 2020–2025.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) berfokus pada tindakan manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk atau informasi terkait kondisi dan prospek perusahaan kepada pihak eksternal, terutama investor di pasar modal. Perusahaan yang memiliki kinerja fundamental unggul akan secara sengaja mengirimkan sinyal positif melalui laporan keuangan guna membedakan dirinya dari perusahaan berkualitas rendah. Dalam konteks penelitian ini, informasi mengenai tingkat profitabilitas, struktur permodalan, dan

laba per lembar saham akan ditangkap oleh pasar sebagai sinyal kredibel yang secara langsung memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan return saham (Spence, 1973).

Return Saham

Investasi saham bertujuan untuk memperoleh tingkat pengembalian (return) yang optimal di masa mendatang. Return saham merupakan hasil riil atau ekspektasi yang diperoleh dari investasi, yang utamanya bersumber dari selisih harga jual dan harga beli saham atau *capital gain/loss* (Prianda et al., 2022). Secara matematis, komponen capital gain dihitung dengan mengurangkan harga saham penutupan periode berjalan dengan harga saham periode sebelumnya, lalu dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Fluktuasi return saham ini mencerminkan respons kumulatif pasar terhadap berbagai sinyal internal maupun eksternal perusahaan. Secara matematis, apabila dividen tidak diperhitungkan, komponen capital gain dihitung dengan formula berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Di mana:

- R_{it} = Return saham perusahaan i pada periode t
- P_t = Harga saham penutupan periode t
- P_{t-1} = Harga saham penutupan periode $t - 1$
- D_t = Dividen yang dibagikan pada periode t

Apabila dividen tidak diperhitungkan, maka rumus yang digunakan adalah *capital gain* semata:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Return on Assets (ROA)

ROA merupakan rasio profitabilitas yang mengukur efektivitas dan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh total asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (Utami & Darmawan, 2019). Pengukuran rasio ini dilakukan dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan. Secara matematis, pengukuran rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100$$

Debt to Equity Ratio (DER)

DER adalah rasio solvabilitas atau leverage yang digunakan untuk mengukur struktur permodalan perusahaan dengan membandingkan total liabilitas (utang lancar dan jangka panjang) terhadap total ekuitas pemegang saham (Adikerta & Abundanti, 2020). Rumus DER secara matematis adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Tingginya nilai DER mengindikasikan bahwa kegiatan operasional perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang dibandingkan modal sendiri, sehingga memicu peningkatan risiko finansial (Prianda et al., 2022). Dalam perspektif teori sinyal, struktur modal yang didominasi oleh utang rentan dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh pasar, karena beban bunga yang tinggi berpotensi menekan profitabilitas. Oleh karena itu, peningkatan DER diasumsikan berdampak negatif terhadap return saham.

Earnings Per Share (EPS)

EPS merupakan indikator fundamental utama yang merepresentasikan besaran laba bersih yang siap didistribusikan untuk setiap lembar saham yang beredar di pasar (Delpania & Fitriano, 2020). Pengukuran ini diformulasikan dengan persamaan berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

Semakin tinggi EPS, semakin besar pula kapasitas perusahaan dalam mendistribusikan dividen atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Almira & Wiagustini, 2019). Hal ini sejalan dengan premis teori sinyal, di mana lonjakan EPS menjadi sinyal kuat yang sangat dicari oleh investor. Daya tarik fundamental ini diasumsikan memicu lonjakan permintaan saham dan berujung pada peningkatan return saham yang signifikan.

3. METODE PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

PENGARUH RETURN ON ASSETS (ROA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN EARNINGS PER SHARE (EPS) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020–2025

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen (ROA, DER, EPS) terhadap variabel dependen (return saham). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data panel berimbang (balanced panel data) yang merupakan gabungan data cross-section dan time-series selama 6 tahun (2020–2025). Sumber data ditarik dari laporan keuangan tahunan auditan dan harga saham historis di situs resmi BEI dan Yahoo Finance.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel (*panel data*), yaitu gabungan antara data *cross-section* (lintas perusahaan) dan data *time-series* (lintas waktu). Data panel bersifat seimbang (*balanced panel*) karena setiap unit observasi memiliki jumlah periode pengamatan yang sama, yakni 6 tahun.

Sumber data berasal dari:

1. Laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).
2. Data harga saham historis yang diperoleh dari Yahoo Finance dan situs resmi BEI.
3. Literatur ilmiah berupa jurnal, buku teks, dan referensi akademik pendukung.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, yang terdiri dari 45 emiten pilihan yang dievaluasi setiap enam bulan sekali oleh BEI berdasarkan kriteria likuiditas, kapitalisasi pasar, dan fundamental keuangan.

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria-kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

| No | Kriteria Seleksi | Jumlah |
|----|------------------|--------|
|----|------------------|--------|

PENGARUH RETURN ON ASSETS (ROA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN EARNINGS PER SHARE (EPS) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020–2025

| | | |
|---------------------------|---|-----------|
| 1 | Perusahaan terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI | 45 |
| 2 | Tidak terdaftar konsisten selama 2020–2025 / mengalami <i>delisting</i> | (15) |
| 3 | Laporan keuangan tidak tersedia lengkap atau belum diaudit | (0) |
| 4 | Saham tidak aktif diperdagangkan | (0) |
| 5 | Mengalami kerugian ≥ 3 tahun berturut-turut (opsional) | (10) |
| Total Sampel Final | | 20 |

Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh 20 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan 6 tahun (2020–2025), sehingga total unit observasi adalah 120 observasi (*balanced panel*: 20 perusahaan \times 6 tahun).

Metode Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai distribusi dan karakteristik data setiap variabel penelitian, meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga model estimasi yang lazim digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM) yang mengestimasi parameter dengan mengabaikan dimensi individu dan waktu (*Pooled OLS*), *Fixed Effect Model* (FEM) yang menganggap perbedaan antar-individu tercermin dalam perbedaan intersep, serta *Random Effect Model* (REM) yang memperlakukan perbedaan antar-individu sebagai komponen *error* acak. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui dua tahap pengujian:

Uji Chow digunakan untuk memilih antara CEM dan FEM, dengan hipotesis H_0 : CEM lebih baik dan H_1 : FEM lebih baik. Apabila p -value $> 0,05$ maka H_0 diterima dan CEM dipilih.

Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk memilih antara CEM dan REM, dengan hipotesis H_0 : CEM lebih baik dan H_1 : REM lebih baik. Apabila p -value $> 0,05$ maka H_0 diterima dan CEM dipilih.

Apabila kedua uji tersebut mengarahkan pada FEM dan REM secara bersamaan, dilanjutkan dengan *Uji Hausman* untuk memilih di antara keduanya.

Uji Asumsi Klasik

Setelah model estimasi terpilih, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan estimator bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), meliputi: (1) *Uji Normalitas* menggunakan statistik Jarque-Bera dan Shapiro-Wilk; (2) *Uji Multikolinearitas* menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan nilai VIF > 10 mengindikasikan adanya masalah; (3) *Uji Heteroskedastisitas* menggunakan Uji Breusch-Pagan; serta (4) *Uji Autokorelasi* menggunakan statistik Durbin-Watson, di mana nilai DW antara 1,5 dan 2,5 mengindikasikan tidak adanya autokorelasi.

Model Persamaan Regresi

Model persamaan regresi data panel yang diestimasi dalam penelitian ini adalah:

$$Return_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Di mana α adalah konstanta; adalah $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ koefisien regresi masing-masing variabel; dan ε adalah *error term*.

Uji Hipotesis

Uji-t (*parsial*) digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual, dengan kriteria H_0 ditolak apabila p -value $< 0,05$. Uji-F (*simultan*) digunakan untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama, dengan kriteria H_0 ditolak apabila p -value $< 0,05$. Koefisien determinasi *Adjusted R²* digunakan untuk mengukur proporsi variasi variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh model.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

PENGARUH RETURN ON ASSETS (ROA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN EARNINGS PER SHARE (EPS) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020–2025

Tabel berikut menyajikan statistik deskriptif dari seluruh variabel penelitian berdasarkan 120 observasi (*balanced panel data*, 20 emiten × 6 tahun, periode 2020–2025):

| Variabel | N | Mean | Median | Std. Dev | Min | Max |
|------------------|-----|--------|---------|----------|----------|----------|
| Return Saham (%) | 120 | 0,0150 | −3,8240 | 26,6088 | −44,0816 | 130,3571 |
| ROA (%) | 120 | 8,4874 | 6,3025 | 8,3962 | −3,5147 | 45,4025 |
| DER (kali) | 120 | 1,7543 | 0,8437 | 1,8278 | 0,1703 | 6,7241 |
| EPS (kali) | 120 | 0,9263 | 0,3938 | 1,9913 | −0,1540 | 16,7064 |

Rata-rata *return* saham selama periode 2020–2025 adalah sebesar 0,015% sangat mendekati nol dengan median negatif sebesar −3,82%. Hal ini menunjukkan bahwa lebih dari separuh emiten LQ45 dalam sampel mengalami *capital loss* pada periode pengamatan. Tingginya standar deviasi (26,61%) mencerminkan volatilitas pasar yang ekstrem, terutama akibat pandemi Covid-19 pada 2020, *commodity boom* pada 2022, dan tekanan suku bunga global pada 2023–2024. *Return* tertinggi tercatat pada ANTM tahun 2020 sebesar 130,36%, sementara terendah pada UNVR tahun 2021 sebesar −44,08%.

Rata-rata ROA sebesar 8,49% mengindikasikan bahwa secara rata-rata emiten LQ45 mampu menghasilkan laba sekitar 8,49 sen untuk setiap Rp1 aset yang dimiliki. Nilai tertinggi dimiliki ITMG pada 2022 (45,40%) yang mencerminkan superprofitabilitas di tengah *boom* harga batu bara, sedangkan nilai terendah dimiliki PGAS pada 2020 (−3,51%) akibat tekanan pendapatan di tahun pandemi.

Rata-rata DER sebesar 1,75 kali didominasi oleh emiten perbankan yang secara struktural memiliki *leverage* tinggi. DER tertinggi adalah BBNI pada 2025 (6,72 kali) dan terendah KLBF pada 2023 (0,17 kali). Rata-rata EPS sebesar 0,93 dengan standar deviasi 1,99 mengindikasikan variasi yang signifikan, dengan EPS tertinggi dimiliki ITMG pada 2022 (16,71) dan terendah PGAS pada 2020 (−0,154).

Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil pengujian adalah sebagai berikut:

| Statistik | Nilai |
|-----------------|--------|
| F-statistic | 0,9956 |
| df numerator | 19 |
| df denominator | 97 |
| <i>p</i> -value | 0,4731 |

Karena *p*-value sebesar 0,4731 lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima. Disimpulkan bahwa Common Effect Model lebih tepat dibandingkan Fixed Effect Model. Tidak terdapat efek individu yang signifikan antar-emiten dalam data.

Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier

Uji LM dilakukan untuk memilih antara CEM dan *Random Effect Model* (REM):

| Statistik | Nilai |
|-----------------|--------|
| LM-statistic | 0,4731 |
| <i>p</i> -value | 0,4916 |

Karena *p*-value sebesar 0,4916 **lebih besar dari 0,05**, maka H_0 diterima. Disimpulkan bahwa **Common Effect Model lebih tepat** dibandingkan Random Effect Model. Tidak terdapat variasi efek acak antar-individu yang signifikan dalam data.

Berdasarkan kedua pengujian di atas, model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah **Common Effect Model (CEM) / Pooled OLS**.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

| Uji | Statistik | <i>p</i> -value | Kesimpulan |
|--------------|-----------|-----------------|--------------|
| Jarque-Bera | 194,2851 | 0,0000 | Tidak normal |
| Shapiro-Wilk | 0,9116 | 0,0000 | Tidak normal |

Residual model tidak berdistribusi normal secara statistik. Namun demikian, mengacu pada *Central Limit Theorem*, dengan jumlah observasi $n = 120 \geq 30$, estimator

PENGARUH RETURN ON ASSETS (ROA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN EARNINGS PER SHARE (EPS) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020–2025

OLS tetap konsisten dan asimtotis normal sehingga inferensi statistik masih dapat dilakukan secara valid (Ghozali, 2021). Penyimpangan normalitas diduga disebabkan oleh nilai ekstrem pada beberapa emiten, seperti ITMG (return 91,30% pada 2022) dan ANTM (return 130,36% pada 2020) yang bersifat siklikal akibat fluktuasi harga komoditas.

Uji Multikolinearitas

| Variabel | Nilai VIF | Keterangan |
|-----------------------|-----------|-----------------------------|
| ROA (X ₁) | 1,3576 | Tidak ada multikolinearitas |
| DER (X ₂) | 1,0505 | Tidak ada multikolinearitas |
| EPS (X ₃) | 1,3499 | Tidak ada multikolinearitas |

Seluruh nilai VIF berada jauh di bawah 10, sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas di antara variabel-variabel independen. Model bebas dari korelasi linear yang mengganggu estimasi.

Uji Heteroskedastisitas

| Statistik | Nilai |
|-------------------------|--------|
| Breusch-Pagan statistic | 0,8096 |
| <i>p</i> -value | 0,8472 |

Karena *p*-value (0,8472) > 0,05, maka **tidak terdapat masalah heteroskedastisitas**. Varians residual bersifat konstan (*homoskedastis*) di sepanjang observasi.

Uji Autokorelasi

| Statistik | Nilai | Kriteria |
|---------------|--------|----------------|
| Durbin-Watson | 1,8813 | 1,5 < DW < 2,5 |

Nilai DW sebesar 1,8813 berada pada rentang bebas autokorelasi, sehingga **tidak terdapat masalah autokorelasi**. Residual bersifat independen antar observasi.

Ringkasan seluruh hasil uji asumsi klasik:

PENGARUH RETURN ON ASSETS (ROA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN EARNINGS PER SHARE (EPS) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020–2025

| Uji | Hasil | Keterangan |
|--------------------------|--------------|------------------------------|
| Normalitas (JB & SW) | Tidak normal | Diatasi dengan CLT (n = 120) |
| Multikolinieritas (VIF) | VIF < 10 | ✓ Terpenuhi |
| Heteroskedastisitas (BP) | $p = 0,8472$ | ✓ Terpenuhi |
| Autokorelasi (DW) | DW = 1,8813 | ✓ Terpenuhi |

Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Berdasarkan model *Common Effect Model* (CEM) yang terpilih, hasil estimasi regresi data panel adalah sebagai berikut:

| Variabel | Koefisien | Std. Error | t-Statistik | p-value | Sig. |
|-------------------------|-----------|------------|-------------|---------|------|
| Konstanta | -1,1635 | 4,3698 | -0,2663 | 0,7905 | — |
| ROA (X ₁) | -0,0846 | 0,3282 | -0,2577 | 0,7971 | — |
| DER (X ₂) | -0,9253 | 1,3260 | -0,6978 | 0,4867 | — |
| EPS (X ₃) | 3,7993 | 1,3797 | 2,7538 | 0,0068 | *** |
| R-squared | 0,0839 | | | | |
| Adjusted R ² | 0,0602 | | | | |
| F-statistic | 3,5416 | | | | |
| Prob(F-stat) | 0,0169 | | | | |
| n observasi | 120 | | | | |

Keterangan: *** signifikan pada $\alpha = 1\%$

Persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$\widehat{Return}_{it} = -1,1635 - 0,0846ROA_{it} - 0,9253DER_{it} + 3,7993EPS_{it}$$

Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan

Pengaruh ROA terhadap Return Saham (H₁)

Hasil estimasi menunjukkan koefisien ROA sebesar $-0,0846$ dengan p-value $0,7971$ ($> 0,05$). Dengan demikian H_1 ditolak, ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Anomali ini diduga terjadi karena kuatnya dominasi faktor makroekonomi pasca-pandemi yang membayangi kinerja aset. Contohnya, emiten UNVR yang memiliki ROA tertinggi ($30,39\%$) justru mencatat return saham rata-rata terburuk ($-22,40\%$), yang mengindikasikan pasar menganggap valuasi saham sudah overvalued. Ketidaksignifikanan ROA ini sangat konsisten dengan temuan (Pariska & Berliani, 2025) pada emiten LQ45, yang menyimpulkan bahwa nilai ROA yang dipublikasikan perusahaan belum cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor dalam meningkatkan minat investasinya. Penelitian (Kholifatul Nisa et al., 2025) yang juga menemukan bahwa variabel fundamental tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap *return* saham LQ45 pada periode pemulihan pasca-pandemi, serta sejalan dengan temuan penelitian Sinambela yang menyimpulkan bahwa kinerja profitabilitas tidak selalu ditransmisikan langsung ke *return* saham karena banyaknya faktor lain yang memediasi hubungan tersebut.

Pengaruh DER terhadap Return Saham (H_2)

DER terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan p-value $0,4867$ ($> 0,05$). Dengan demikian H_2 ditolak. Tidak berlakunya asumsi risiko utang ini mayoritas didorong oleh komposisi emiten perbankan big caps (BBCA, BBRI, BMRI, BBNI) yang secara struktural memiliki DER di atas 4 kali. Investor memandang utang bank-bank tersebut bukan sebagai risiko fundamental, melainkan karakteristik bisnis institusi yang berstatus too big to fail, sehingga pasar tidak menghukum tingginya DER. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Lestari Slamet & Rakhman, 2024) yang menemukan bahwa secara parsial, DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, khususnya pada perusahaan sektor perbankan karena tingginya utang merupakan bagian wajar dari skema pendanaan operasional mereka.

Pengaruh EPS terhadap Return Saham (H_3)

Sesuai dengan hipotesis, EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dengan p-value $0,0068$ ($< 0,01$). H_3 diterima. Setiap peningkatan 1 satuan EPS mendorong kenaikan return rata-rata sebesar $3,80$ poin persentase. Fakta empiris ini menegaskan signaling theory, di mana laba per saham adalah sinyal fundamental yang

PENGARUH RETURN ON ASSETS (ROA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN EARNINGS PER SHARE (EPS) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020–2025

paling responsif ditangkap oleh pasar. Hal ini sangat nyata pada emiten batu bara ITMG, di mana lonjakan EPS pada 2022 sukses memicu meroketnya return saham hingga 91,30%. Fakta empiris ini didukung kuat oleh temuan (Aflaha & Dwiyantri, 2026) yang menegaskan bahwa EPS merupakan indikator fundamental utama yang paling menentukan dalam pembentukan harga saham perusahaan LQ45. Hal serupa juga dibuktikan oleh (Lestari Slamet & Rakhman, 2024) yang menyatakan bahwa EPS memberi sinyal positif bagi investor mengenai kemampuan perusahaan menyediakan return yang lebih tinggi.

Pengaruh Simultan ROA, DER, dan EPS terhadap Return Saham (H₄)

Secara bersama-sama, ROA, DER, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan p-value 0,0169 (< 0,05). H₄ diterima. Namun, nilai Adjusted R² sebesar 6,02% menunjukkan bahwa model ini hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi return saham LQ45. Mayoritas pergerakan harga saham (93,98%) didikte oleh variabel eksternal seperti ekspektasi suku bunga global, laju inflasi, serta sentimen pasar harian. Hal ini sejalan dengan simpulan (Aflaha & Dwiyantri, 2026) yang mencatat bahwa selain faktor fundamental, harga saham LQ45 juga sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal di luar model, seperti kondisi ekonomi global dan sentimen pasar domestik

Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

| Hipotesis | Variabel | Koefisien | p-value | Arah | Hasil |
|----------------|--|-----------|---------|---------|----------|
| H ₁ | ROA → <i>Return Saham</i> | -0,0846 | 0,7971 | Negatif | Ditolak |
| H ₂ | DER → <i>Return Saham</i> | -0,9253 | 0,4867 | Negatif | Ditolak |
| H ₃ | EPS → <i>Return Saham</i> | 3,7993 | 0,0068 | Positif | Diterima |
| H ₄ | ROA, DER, EPS → <i>Return Saham (simultan)</i> | — | 0,0169 | — | Diterima |

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earnings Per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada 20 perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025, dengan

PENGARUH RETURN ON ASSETS (ROA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN EARNINGS PER SHARE (EPS) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020–2025

total 120 observasi (*balanced panel data*). Berdasarkan hasil estimasi menggunakan *Common Effect Model* (CEM)/*Pooled OLS* yang terpilih melalui Uji Chow dan Uji Breusch-Pagan LM, serta serangkaian uji hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Pertama, *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di BEI periode 2020–2025, dengan koefisien $-0,0846$ dan *p*-value $0,7971$ ($> 0,05$). Dengan demikian H_1 ditolak. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas aset perusahaan tidak secara langsung ditransmisikan ke dalam pergerakan *return* saham selama periode penelitian, kemungkinan karena faktor makroekonomi dan sentimen pasar lebih dominan dalam membentuk harga saham, khususnya pada periode volatile pasca-pandemi.

Kedua, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di BEI periode 2020–2025, dengan koefisien $-0,9253$ dan *p*-value $0,4867$ ($> 0,05$). Dengan demikian H_2 ditolak. Meskipun arah koefisien negatif sesuai dengan hipotesis, tidak signifikannya pengaruh DER disebabkan oleh karakteristik sampel yang didominasi emiten perbankan besar dengan *leverage* struktural tinggi namun tetap dipandang aman oleh pasar karena reputasi dan dukungan institusionalnya.

Ketiga, *Earnings Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di BEI periode 2020–2025, dengan koefisien $3,7993$ dan *p*-value $0,0068$ ($< 0,01$). Dengan demikian H_3 diterima. Setiap kenaikan 1 satuan EPS secara rata-rata meningkatkan *return* saham sebesar 3,80 poin persentase. EPS terbukti menjadi sinyal fundamental yang paling relevan dan responsif dalam membentuk keputusan investor, konsisten dengan prediksi *signaling theory*.

Keempat, secara simultan ROA, DER, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dengan F-statistik $3,5416$ dan *p*-value $0,0169$ ($< 0,05$). Dengan demikian H_4 diterima. Namun demikian, nilai *Adjusted R*² sebesar 6,02% menunjukkan bahwa ketiga variabel hanya menjelaskan sebagian kecil dari variasi *return* saham, mengindikasikan bahwa sebagian besar pergerakan *return* saham LQ45 pada periode 2020–2025 dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar fundamental keuangan perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diuraikan, berikut beberapa saran yang dapat disampaikan kepada berbagai pihak:

Bagi Investor dan Pelaku Pasar Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari ketiga indikator fundamental yang diuji, hanya EPS yang secara konsisten dan signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu, investor disarankan untuk menjadikan EPS sebagai salah satu indikator utama dalam proses seleksi saham, terutama dalam mengidentifikasi emiten yang memiliki tren pertumbuhan laba per saham yang positif dan berkelanjutan. Di samping itu, mengingat nilai *Adjusted R²* yang hanya sebesar 6,02%, investor sebaiknya tidak hanya mengandalkan analisis fundamental semata, melainkan juga mempertimbangkan faktor teknikal, kondisi makroekonomi, serta sentimen pasar dalam pengambilan keputusan investasi guna memperoleh *return* yang optimal.

Bagi Manajemen Perusahaan

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 disarankan untuk senantiasa menjaga dan meningkatkan kualitas laba per saham (EPS) karena terbukti menjadi sinyal yang paling direspons oleh pasar. Strategi peningkatan EPS dapat ditempuh melalui efisiensi biaya operasional, optimalisasi pendapatan, maupun pengelolaan jumlah saham beredar yang prudent. Selain itu, manajemen juga perlu memperhatikan transparansi dan konsistensi pelaporan keuangan agar informasi yang tersaji dapat menjadi sinyal yang kredibel bagi investor sesuai dengan prinsip *signaling theory*.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Mengingat keterbatasan model dalam penelitian ini yang hanya mampu menjelaskan 6,02% variasi *return* saham, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan variabel independen dengan memasukkan faktor-faktor lain yang secara teoritis relevan, seperti *Price to Book Value* (PBV), *Net Profit Margin* (NPM), volume perdagangan saham, tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah, atau indikator teknikal seperti *momentum* harga. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat mempertimbangkan penggunaan variabel kontrol sektoral mengingat komposisi LQ45 yang heterogen, memperpanjang periode penelitian, atau menggunakan pendekatan

robust standard errors untuk mengatasi masalah normalitas residual yang ditemukan dalam penelitian ini. Penelitian dengan pendekatan *sub-sample* per sektor juga dapat memberikan temuan yang lebih spesifik dan aplikatif.

DAFTAR REFERENSI

- Adikerta, I. M. A., & Abundanti, N. (2020). Pengaruh Inflasi, Return On Assets, dan. *Tjybjb.Ac.Cn*, 9(3), 968–987.
- Aflaha, V. A., & Dwiyaniti, Y. H. (2026). *Analisis Fundamental Perusahaan LQ45 Tahun 2024: Hubungan EPS dan PBV dengan Harga Saham*. 7(3), 655–664. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v7i3.8523>
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2019). RETURN ON ASSET, RETURN ON EQUITY, DAN EARNING PER SHARE BERPENGARUH TERHADAP RETURN SAHAM. *E-Jurnal Manajemen*, 27(2), 58–66.
- Delpania, & Fitriano, Y. (2020). Pengaruh ROA, EPS, Dan DER Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Sektor Healthcare Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Universitas Pelita Bangsa*, 10(2), 559–570.
- Kholifatul Nisa, F., Puji Astutie, Y., & Budi Raharjo, T. (2025). Determinan Return Saham Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 8(1).
- Lestari Slamet, N. S. D., & Rakhman, A. (2024). Pengaruh ROA, NPM, EPS dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Accounting Information System (AIMS)*, 7(2), 108–120. <https://doi.org/10.32627/aims.v7i2.990>
- Pariska, Y., & Berliani, K. (2025). Pengaruh ROA, DER, dan EPS terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2017–2024. *ECo-Buss*, 8(1), 250–262. <https://doi.org/10.32877/eb.v8i1.2558>
- Prianda, D., Sari, E. N., & Rambe, M. F. (2022). The Effect of Return on Asset (ROA), Current Ratio (CR) and Debt to Equity Ratio (DER) on Stock Prices With Dividend Policy as an Intervening Variable. *International Journal of Business Economics (IJBE)*, 3(2), 117–131. <https://doi.org/10.30596/ijbe.v3i2.7521>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Utami, M. R., & Darmawan, A. (2019). Effect of DER, ROA, ROE, EPS and MVA on Stock Prices in Sharia Indonesian Stock Index. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 4(1), 15–22. <https://doi.org/10.30871/jaat.v4i1.1195>