

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR TEKNOLOGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

I Made Rasi Wiwekananda¹ Putu Ery Setiawan²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Denpasar, Bali, Indonesia
E-mail: wiwekananda15@gmail.com

ABSTRAK

Perkembangan pasar modal Indonesia yang pesat mendorong meningkatnya kebutuhan investor terhadap analisis fundamental yang andal, terutama di sektor teknologi yang mencatat tren penurunan indeks IDXTECHNO secara signifikan pada periode 2022–2024. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan *Signaling Theory* sebagai landasan teoritis yang memandang rasio keuangan sebagai sinyal bagi investor dalam mengurangi asimetri informasi. Penelitian kuantitatif dengan desain kausalitas ini menggunakan sampel 11 perusahaan (33 observasi) yang dipilih melalui purposive sampling selama periode 2022–2024, dianalisis dengan regresi linear berganda berbantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham ($F = 21,549$; sig. $< 0,001$) dengan koefisien determinasi sebesar 72,0 persen. Secara parsial, hanya EPS yang berpengaruh positif dan signifikan ($\beta = 1,283$; sig. $< 0,001$), sedangkan ROA, ROE, dan DER tidak signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada sektor teknologi yang bersifat asset-light dan berorientasi pertumbuhan, EPS merupakan sinyal utama yang direspons pasar, sementara rasio efisiensi aset, ekuitas, dan *leverage* belum terbukti relevan sebagai penentu harga saham.

Kata kunci: harga saham; *leverage*; profitabilitas; sektor teknologi; *signaling theory*

ABSTRACT

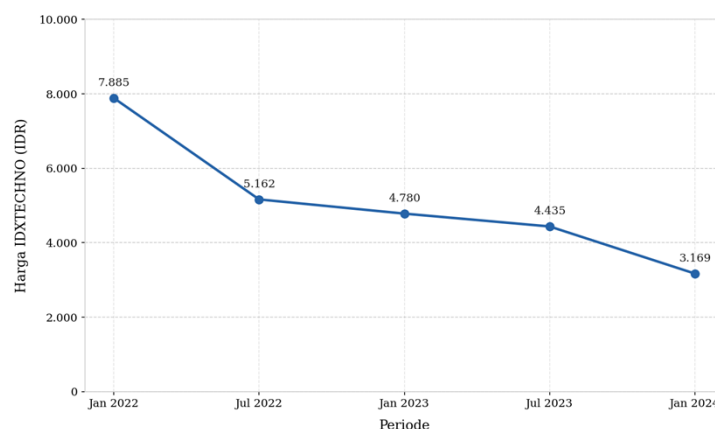
The rapid growth of Indonesia's capital market has heightened investor demand for reliable fundamental analysis, particularly in the technology sector, which recorded a significant decline in its IDXTECHNO index during 2022–2024. This study examines the effect of *Earning Per Share* (EPS), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), and *Debt to Equity Ratio* (DER) on the stock prices of technology sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, grounded in *Signaling Theory*, which views financial ratios as signals that help investors reduce information asymmetry. This quantitative, causality-design study draws on a sample of 11 companies (33 observations) selected through purposive sampling over 2022–2024, analyzed using multiple linear regression with SPSS. Results indicate that simultaneously, all independent variables significantly affect stock prices ($F = 21.549$; sig. < 0.001), with a coefficient of determination of 72.0 percent. Partially, only EPS has a positive and significant effect ($\beta = 1.283$; sig. < 0.001), while ROA, ROE, and DER are not significant. These findings suggest that within an asset-light, growth-oriented technology sector, EPS serves as the primary market signal, whereas asset efficiency, equity return, and leverage ratios have not proven relevant as stock price determinants.

Keywords: leverage; profitability; signaling theory; stock price; technology sector

PENDAHULUAN

Investasi di pasar modal menjadi pilihan yang semakin diminati masyarakat Indonesia seiring meningkatnya literasi keuangan dan kemudahan akses platform investasi digital. Saham menjadi instrumen investasi yang paling banyak dipilih karena menawarkan potensi imbal hasil yang tinggi, meskipun disertai risiko yang signifikan. Kondisi pasar modal Indonesia terus menunjukkan perkembangan yang menggembirakan; sepanjang tahun 2023, jumlah investor pasar modal yang meliputi saham, obligasi, dan reksa dana bertambah sebanyak 1,85 juta hingga mencapai 12,16 juta investor. Pertumbuhan paling menonjol terlihat pada jumlah investor saham yang meningkat sebanyak 811 ribu menjadi 5,25 juta investor (IDX, 2023). Dominasi investor ritel serta meningkatnya partisipasi investor institusi mencerminkan optimisme dan kepercayaan yang terus tumbuh terhadap pasar modal nasional meskipun dinamika ekonomi global dan domestik menunjukkan fluktuasi yang beragam. Kondisi ini secara langsung mendorong kebutuhan akan analisis fundamental yang komprehensif dan andal untuk mendukung pengambilan keputusan investasi yang tepat dan terinformasi.

Harga saham merupakan indikator penting yang menggambarkan nilai dan kinerja perusahaan di mata investor. Harga saham adalah harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu dan dapat berubah naik atau turun dalam hitungan detik, bergantung pada permintaan dan penawaran antara pembeli serta penjual saham (Hidayat *et al.*, 2020). Hartono (2022) menegaskan bahwa harga saham ditentukan oleh pelaku pasar dan mencerminkan nilai perusahaan di mata investor; perusahaan dengan prospek baik akan mendorong peningkatan permintaan sehingga harga saham naik, sedangkan prospek yang kurang baik akan menyebabkan harga bergerak turun. Pergerakan harga saham sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi mikro dan makro ekonomi, kebijakan perusahaan, kinerja manajemen, risiko sistematis, efek psikologi pasar, serta sentimen pasar secara keseluruhan (Hapsoro *et al.*, 2019; Haris *et al.*, 2019; Hidayat *et al.*, 2020)



Gambar 1. Harga IDXTECHNO di BEI

Sumber: Data diolah, 2026

Sektor teknologi Indonesia, yang direpresentasikan oleh indeks sektoral IDXTECHNO pada gambar 1, mencatat dinamika kinerja yang cukup dramatis

dalam rentang waktu 2022–2024. Berdasarkan data historis, IDXTECHNO mencatat tren penurunan dari level 7.885 pada Januari 2022 hingga menyentuh titik terendah 3.169 pada Januari 2024, sebuah koreksi harga lebih dari 59 persen dalam kurun waktu dua tahun. Penurunan paling tajam terjadi sepanjang 2022, sementara pelemahan berlanjut lebih gradual pada 2023 tanpa menunjukkan pemulihan yang berarti. Kondisi ini mendorong urgensi yang kuat untuk memahami variabel-variabel fundamental keuangan yang memengaruhi harga saham perusahaan teknologi, agar investor dapat mengelola risiko dan memaksimalkan potensi keuntungan secara lebih terstruktur dan berbasis data.

Rasio keuangan menjadi salah satu instrumen analisis yang paling banyak digunakan untuk menilai kinerja perusahaan secara objektif dan terukur. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan mencakup rasio profitabilitas yang terdiri dari *Earning Per Share* (EPS), *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE), serta rasio *leverage* yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Profitabilitas dipandang sebagai indikator utama kualitas perusahaan dalam kerangka *Signaling Theory*; perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi memberikan sinyal positif bahwa mereka memiliki keunggulan bersaing dan pengelolaan yang baik (Spence, 1978). EPS menggambarkan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap lembar saham beredar dan menjadi tolok ukur keberhasilan manajemen dalam memberikan nilai tambah bagi pemegang saham (Kasmir, 2019). ROA mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba, sementara ROE menggambarkan tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham dari modal yang mereka investasikan (Brigham & Houston, 2019).

Signaling Theory (Ross, 1977) memiliki pandangan bahwa informasi mengenai struktur permodalan perusahaan juga berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam menilai risiko dan nilai perusahaan. Manajemen yang memiliki informasi lebih lengkap tentang kondisi keuangan perusahaan secara tidak langsung menyampaikan sinyal tersebut melalui keputusan pendanaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Nilai DER yang tinggi dapat diinterpretasikan investor sebagai sinyal negatif karena mencerminkan ketergantungan besar pada utang yang meningkatkan beban bunga dan risiko gagal bayar, sehingga berpotensi menurunkan kepercayaan investor dan menekan harga saham. Nilai DER yang rendah sebaliknya menandakan bahwa penggunaan modal asing dalam aktivitas perusahaan semakin berkurang, sehingga risiko bagi investor menjadi lebih kecil dan berpotensi meningkatkan harga saham (Hidayat *et al.*, 2020).

Kajian literatur sebelumnya menunjukkan inkonsistensi yang signifikan mengenai pengaruh keempat rasio tersebut terhadap harga saham. Untuk variabel EPS, penelitian Ali *et al.* (2016), Fauziyanti *et al.* (2024), dan Tumonggor *et al.* (2017) membuktikan adanya pengaruh positif signifikan karena peningkatan laba per lembar saham dianggap sebagai sinyal kemakmuran pemegang saham. Hasil yang berbeda didapat dari penelitian Chaeriyah & Shinta Aminda (2020) dan Hafidz Insanu & Prajawati (2025) menemukan EPS tidak berpengaruh signifikan, dengan argumentasi bahwa investor sektor teknologi cenderung lebih fokus pada potensi pertumbuhan jangka panjang daripada laba per lembar saham saat ini.

Penelitian mengenai ROA, Akbar & Djawoto (2021), Ekawati & Yuniati (2020), dan Hafidz Insanu & Prajawati (2025) menemukan pengaruh positif

signifikan, mengindikasikan bahwa efisiensi manajemen aset diapresiasi oleh pasar. Sebaliknya, Al Umar & Savitri (2020) dan Fauziyanti *et al.* (2024) menyimpulkan bahwa ROA tidak memiliki dampak signifikan, kemungkinan karena karakteristik perusahaan teknologi yang asset-light sehingga rasio ini menjadi bias dalam valuasi pasar. Penelitian mengenai ROE, Lusiana (2020) dan Tumonggor *et al.* (2017) menemukan pengaruh positif signifikan, sedangkan Fauziyanti *et al.* (2024) dan Suharti & Nurhayati (2020) menemukan sebaliknya, dengan argumentasi bahwa banyak perusahaan teknologi masih dalam fase investasi intensif sehingga ekuitas bersifat fluktuatif dan ROE menjadi tidak relevan bagi investor. Penelitian mengenai DER, Rahmawati *et al.* (2024) menemukan pengaruh negatif signifikan pada perusahaan teknologi BEI, (Hapsoro *et al.* (2019) dan Wesso *et al.* (2022) menemukan pengaruh positif signifikan, sedangkan Efrizon *et al.* (2019) tidak menemukan pengaruh yang signifikan sama sekali.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menciptakan celah penelitian yang menarik untuk dikaji kembali. Sebagian besar penelitian terdahulu mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham dilakukan pada sektor selain teknologi, seperti perbankan (Chaeriyah & Shinta Aminda, 2020), *real estate* (Akbar & Djawoto, 2021), transportasi (Ekawati & Yuniati, 2020), otomotif (Efrizon *et al.*, 2019), serta kosmetik dan rumah tangga (Tumonggor *et al.*, 2017), sehingga generalisasi temuannya pada sektor teknologi yang memiliki struktur aset dan pola pertumbuhan berbeda masih perlu diuji ulang. Studi yang secara spesifik berfokus pada sektor teknologi di BEI pun masih terbatas dan menggunakan periode pengamatan yang berbeda-beda, seperti Fauziyanti *et al.* (2024) pada periode 2021–2023 dan Hafidz Insanu & Prajawati (2025) pada periode 2020–2024, dengan simpulan yang belum konsisten satu sama lain. Kekosongan ini menjadi semakin mendesak untuk diisi mengingat IDXTECHNO mencatat koreksi harga lebih dari 59 persen sepanjang 2022–2024 sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1, sehingga pemahaman mengenai determinan fundamental harga saham pada periode koreksi tajam tersebut menjadi kebutuhan praktis yang mendesak bagi investor maupun manajemen perusahaan teknologi dalam mengelola risiko dan strategi investasi. Sektor teknologi Indonesia sendiri memiliki karakteristik keuangan unik: tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi, struktur asset-light, ekuitas yang fluktuatif akibat ekspansi agresif, serta sensitivitas tinggi terhadap perkembangan teknologi digital. Pemilihan sektor teknologi juga didasarkan pada perannya yang semakin vital dalam mendorong transformasi digital dan pertumbuhan ekonomi berbasis teknologi, sehingga relevan dari perspektif kebijakan pasar modal nasional. Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan menguji pengaruh EPS, ROA, ROE, dan DER terhadap harga saham perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, dengan berlandaskan pada *Signaling Theory* sebagai kerangka teoretis utama.

Teori sinyal (*Signaling Theory*) pertama kali dikembangkan oleh Spence (1978) melalui kajiannya mengenai job market signaling, yang menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih banyak (insider) menyampaikan sinyal kepada pihak yang informasinya lebih terbatas (outsider) guna mengurangi asimetri informasi di antara keduanya. Ross (1977) mengadaptasi konsep tersebut ke dalam konteks keuangan perusahaan dengan menekankan bahwa manajemen

memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi internal, prospek laba, dan risiko perusahaan dibandingkan pihak eksternal, sehingga kebijakan struktur modal dan keputusan pendanaan yang tercermin dalam laporan keuangan berfungsi sebagai sinyal bagi investor maupun kreditor dalam menilai kualitas dan kompetensi manajemen. Salah satu sinyal yang paling sering menjadi perhatian investor adalah tingkat profitabilitas; profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan, sehingga mendorong kepercayaan investor dan berpotensi meningkatkan harga saham.

Harga saham merupakan harga yang terbentuk di bursa pada waktu tertentu dan dapat berubah naik maupun turun dalam hitungan detik, bergantung pada mekanisme permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual (Hapsoro *et al.*, 2019; Hidayat *et al.*, 2020). Hartono (2022) menambahkan bahwa harga saham ditentukan oleh pelaku pasar dan mencerminkan nilai perusahaan di mata investor: prospek yang baik mendorong permintaan sehingga harga naik, sedangkan prospek yang kurang baik menekan harga ke arah sebaliknya. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh beragam faktor, mulai dari kondisi mikro dan makro ekonomi, kebijakan korporasi seperti ekspansi usaha atau pergantian manajemen, risiko sistematis, hingga sentimen dan efek psikologi pasar (Haris *et al.*, 2019). Dalam praktiknya, indikator yang lazim digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga saham adalah harga penutupan (*closing price*), yang merepresentasikan konsensus pasar terhadap nilai perusahaan pada akhir suatu periode perdagangan.

Earning per Share (EPS) merupakan rasio yang menggambarkan besarnya laba bersih yang dihasilkan untuk setiap lembar saham yang beredar, dan menjadi tolok ukur keberhasilan manajemen dalam menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham (Ibrahim *et al.*, 2014; Kasmir, 2019). EPS dipilih sebagai proksi profitabilitas utama karena sifatnya yang paling langsung merepresentasikan imbal hasil bagi pemegang saham dan menjadi dasar perhitungan *Price to Earnings Ratio* (PER) yang lazim digunakan dalam valuasi saham (Bhatia & Mulenga, 2019; Jain & Bajaj, 2017). Keunggulan EPS meliputi kemudahan interpretasi karena dinyatakan dalam satuan rupiah per lembar saham, relevansinya yang langsung terhadap return pemegang saham, serta ketersediaannya yang luas karena wajib dilaporkan dalam laporan keuangan auditan. Di sisi lain, EPS memiliki keterbatasan akademis, antara lain rentan terhadap rekayasa melalui pembelian kembali saham (*buyback*) yang dapat menaikkan EPS tanpa peningkatan laba riil, sifatnya yang berbasis akrual sehingga tidak selalu mencerminkan arus kas riil, serta tidak memperhitungkan nilai waktu uang maupun risiko yang melekat pada laba yang dihasilkan (Bhatia & Mulenga, 2019). Keterbatasan inilah yang mendasari pentingnya EPS dianalisis bersama rasio lain seperti ROA, ROE, dan DER untuk memperoleh gambaran kinerja perusahaan yang lebih komprehensif.

Return on Assets (ROA) menggambarkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba (Jihadi *et al.*, 2021); semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2019). ROA umumnya dihitung dari perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap rata-rata total aset (Le *et al.*, 2020), dan memberikan gambaran kepada investor maupun analis mengenai efisiensi

operasional perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari sumber daya yang dimilikinya (Arief *et al.*, 2020).

Return on Equity (ROE) menggambarkan besarnya laba bersih yang dihasilkan perusahaan untuk setiap satuan modal yang diinvestasikan pemegang saham (Brigham & Houston, 2019). Rasio ini dihitung dari perbandingan laba setelah bunga dan pajak terhadap ekuitas (Restanti *et al.*, 2023), dan menjadi indikator penting bagi investor untuk menilai efisiensi penggunaan modal sendiri; semakin tinggi ROE, semakin kuat posisi pemilik perusahaan dan semakin layak saham tersebut dipertahankan (Kasmir, 2019). ROE juga membantu investor menilai kelayakan investasi suatu saham, terutama pada kondisi pasar yang kurang kondusif (Kieso *et al.*, 2019).

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk menilai perbandingan antara total utang, termasuk kewajiban jangka pendek, dengan total ekuitas perusahaan (Hapsoro *et al.*, 2019). Rasio ini mencerminkan proporsi modal sendiri yang dijadikan jaminan atas utang; semakin tinggi rasio ini, semakin besar risiko yang harus ditanggung kreditor maupun investor apabila perusahaan mengalami kegagalan (Kasmir, 2019; Suhaily, 2019). Sebaliknya, DER yang rendah menandakan ketergantungan yang lebih kecil terhadap modal asing sehingga risiko yang dihadapi investor menjadi lebih terbatas dan berpotensi meningkatkan harga saham (Hidayat *et al.*, 2020).

Signaling theory memandang informasi mengenai laba perusahaan, termasuk *Earning per Share* (EPS), sebagai sinyal yang memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja dan nilai perusahaan (Spence, 1978). Pihak manajemen memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi operasional dan profitabilitas perusahaan dibandingkan investor, sehingga besaran EPS yang tercermin dalam laporan keuangan dapat diinterpretasikan oleh pasar sebagai sinyal positif atau negatif mengenai prospek profitabilitas perusahaan. Nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap kinerja fundamental dan faktor-faktor yang melekat pada perusahaan (Suryantini & Arsawan, 2014). Nilai EPS yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor karena mengindikasikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang memadai untuk setiap lembar saham beredar, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas manajemen dan mendorong kenaikan harga saham (Ross, 1977). Penelitian Ali *et al.* (2016) menemukan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham karena peningkatan laba per lembar saham mencerminkan kemampuan manajemen dalam memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Hasil serupa dikonfirmasi oleh Tumonggor *et al.* (2017), Wayan *et al.* (2023), Dang *et al.* (2020), dan Jain & Bajaj (2017) yang menunjukkan bahwa EPS memiliki pengaruh positif terhadap harga saham di berbagai bursa efek.

H₁: *Earning per Share* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

Signaling theory juga memandang informasi mengenai efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset, yang tercermin dalam *Return on Assets* (ROA), sebagai sinyal yang memengaruhi persepsi investor terhadap kualitas pengelolaan perusahaan (Spence, 1978). Nilai ROA yang tinggi merupakan sinyal positif karena mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan asetnya secara efisien untuk menghasilkan keuntungan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan

mendorong kenaikan harga saham (Ross, 1977). Profitabilitas merupakan salah satu karakteristik utama perusahaan; perusahaan dengan efisiensi aset tinggi dipandang mampu menghasilkan arus kas yang lebih andal pada masa depan (Madyan *et al.*, 2021). Penelitian Ekawati & Yuniati (2020) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham karena peningkatan efisiensi pengelolaan aset diapresiasi pasar sebagai sinyal kinerja operasional yang unggul. Hidayat *et al.* (2020) turut membuktikan bahwa peningkatan ROA mendorong minat investor untuk berinvestasi karena perusahaan dinilai memiliki kinerja yang baik. Hasil ini konsisten dengan temuan Adikerta & Abundanti (2020), Akbar & Djawoto (2021), dan Bayrakdaroglu *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

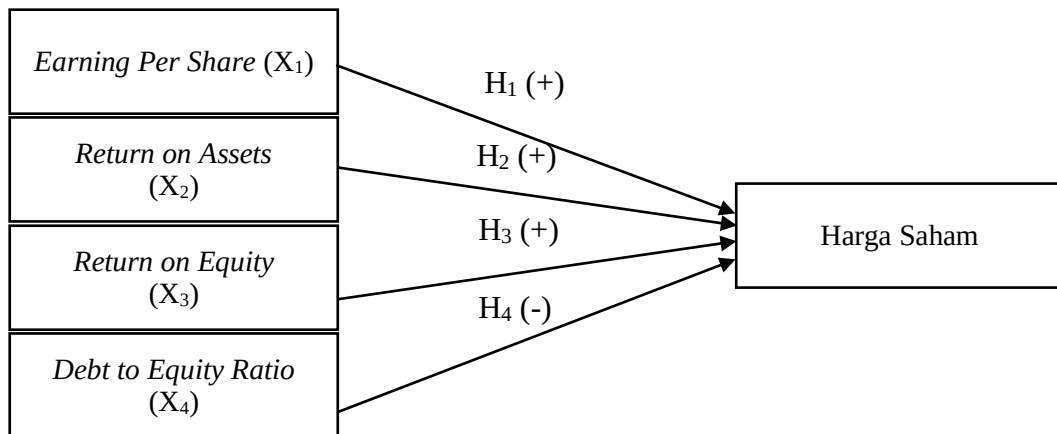
H₂: *Return on Assets* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

Return on Equity (ROE) sebagai sinyal atas tingkat pengembalian modal bagi pemegang saham turut memengaruhi persepsi investor terhadap efektivitas dan nilai perusahaan (Spence, 1978). Nilai ROE yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor karena mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar dari modal yang diinvestasikan pemegang saham, sehingga memperkuat keyakinan investor dan mendorong kenaikan harga saham (Ross, 1977). Restanti *et al.* (2023) menjelaskan bahwa ROE menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham berdasarkan modal yang diinvestasikan. Penelitian Tumonggor *et al.* (2017) menemukan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham karena semakin tinggi tingkat pengembalian ekuitas, semakin besar keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan nilai bagi pemegang saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian Dang *et al.* (2020), Lusiana (2020), dan Wijaya & Suarjaya (2017) yang mendapati bahwa ROE memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

H₃: *Return on Equity* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

Signaling theory memandang informasi mengenai struktur keuangan perusahaan, termasuk tingkat *leverage*, sebagai sinyal yang memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan nilai perusahaan (Ross, 1977). Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi investor karena mengindikasikan ketergantungan perusahaan yang besar pada pendanaan eksternal berbasis utang, sehingga meningkatkan persepsi risiko keuangan dan berpotensi menurunkan harga saham. Peningkatan DER berkorelasi langsung dengan membesarnya risiko bisnis dalam struktur permodalan yang ditanggung perusahaan (Ulupui & Prihatni, 2018). Semakin besar rasio ini, semakin tidak menguntungkan karena semakin besar risiko kegagalan yang dapat terjadi pada perusahaan (Suhaily, 2019). Penelitian Rahmawati *et al.* (2024) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham perusahaan teknologi di BEI karena investor mempersepsikan tingginya rasio utang sebagai sinyal risiko finansial. Hasil ini sejalan dengan penelitian Gharaibeh & Jaradat (2021), Hutagaol *et al.* (2022), dan Ratnasari & Ramadhani (2022) yang mendapati bahwa DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

H₄: *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham.



Gambar 2. Gambar Model Penelitian

Sumber: Data diolah, 2026

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif dengan metode kausalitas diterapkan guna mengukur dan membuktikan hubungan sebab-akibat antara variabel independen (EPS, ROA, ROE, DER) dan variabel dependen (harga saham) (Sugiyono, 2023). Metode kuantitatif dipilih karena sesuai untuk tujuan pembuktian atau konfirmasi, guna membuktikan hubungan antar variabel berdasarkan data numerik yang terukur. Desain kausalitas diterapkan untuk memahami pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara sistematis, terkontrol, dan dapat direplikasi.

Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor teknologi dipilih sebagai lokasi penelitian karena memiliki peran strategis dalam mendorong transformasi digital dan pertumbuhan ekonomi, serta menghadirkan karakteristik keuangan yang dinamis dan menarik untuk dianalisis. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan yang menjadi sampel. Periode pengamatan meliputi tahun fiskal 2022, 2023, dan 2024.

Populasi penelitian adalah seluruh 40 perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2024. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik non-probability sampling dengan metode purposive sampling. Menurut Sugiyono (2023), purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu agar sampel yang terpilih relevan dengan tujuan penelitian. Satu kriteria utama diterapkan dalam proses seleksi, yaitu perusahaan yang membukukan laba bersih positif secara konsisten selama tiga tahun pengamatan (2022–2024). Penerapan kriteria tersebut dimaksudkan agar variabel EPS yang dihitung menggunakan logaritma natural bernilai valid dan terdistribusi secara wajar. Penerapan kriteria tersebut menghasilkan 11 perusahaan sampel dengan total 33 unit observasi (11 perusahaan $\times$ 3 tahun). Proses seleksi sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1.
Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan teknologi yang terdaftar di BEI selama tahun 2022–2024	40
2.	Perusahaan teknologi yang membukukan laba bersih negatif selama tahun 2022–2024	(29)
	Perusahaan sektor teknologi yang menjadi sampel penelitian	11
	Total sampel penelitian (11 × 3 tahun)	33

Sumber: Data diolah, 2026

Variabel penelitian terdiri dari satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen adalah harga saham (Y) yang diukur berdasarkan harga penutupan (*closing price*) saham akhir tahun yang tercatat di BEI selama periode 2022–2024. Harga penutupan dipilih karena merepresentasikan konsensus pasar terhadap nilai perusahaan pada akhir periode laporan keuangan, sehingga lebih mencerminkan respons pasar terhadap informasi fundamental yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan.

Variabel independen pertama adalah *Earning Per Share* (EPS) sebagai X1, yaitu rasio yang mengukur kemampuan setiap lembar saham dalam menghasilkan keuntungan, dihitung dengan formula $EPS = \text{Earning After Tax} / \text{Number of Shares Outstanding}$ (Dewi & Suaryana, 2013). Mengingat distribusi EPS asli bersifat sangat tidak simetris (*highly skewed*) dengan rentang nilai yang sangat lebar antar perusahaan sampel, sehingga variabel ini ditransformasi menggunakan logaritma natural $\ln(EPS)$ guna memenuhi asumsi normalitas dalam analisis regresi linear berganda dan mengurangi pengaruh nilai ekstrem. Variabel independen kedua adalah *Return on Assets* (ROA) sebagai X2, yang mengukur kemampuan perusahaan memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba, diformulasikan sebagai $ROA = (\text{Net Profit} / \text{Total Assets}) \times 100$ persen (Restanti *et al.*, 2023). Variabel independen ketiga adalah *Return on Equity* (ROE) sebagai X3, yang mencerminkan tingkat pengembalian modal bagi pemegang saham, diformulasikan sebagai $ROE = (\text{Net Profit} / \text{Equity}) \times 100$ persen (Sholichah *et al.*, 2021). Variabel independen keempat adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai X4, proksi *leverage* yang mengukur perbandingan total utang terhadap ekuitas, diformulasikan sebagai $DER = (\text{Total Debt} / \text{Equity}) \times 100$ persen (Sholichah *et al.*, 2021).

Teknik analisis data mencakup empat tahapan yang dilakukan secara berurutan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 27.0. Pertama, analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik distribusi data masing-masing variabel melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Kedua, uji asumsi klasik yang meliputi: (a) uji normalitas menggunakan *Shapiro-Wilk*, dipilih karena lebih kuat untuk sampel kecil ($n < 50$) dibandingkan *Kolmogorov-Smirnov*, dengan kriteria keputusan nilai $\text{Sig.} > 0,05$ menunjukkan residual berdistribusi normal; (b) uji multikolinearitas dengan melihat nilai $\text{Tolerance} > 0,10$ dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 ; (c) uji autokorelasi menggunakan pendekatan lag residual (*Breusch-Godfrey*) karena lebih andal dibandingkan uji Durbin-Watson dalam mendeteksi autokorelasi pada model dengan variabel independen yang bersifat dinamis, dengan kriteria Sig. variabel lag

> 0,05; dan (d) uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser dengan kriteria Sig. > 0,05 menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas. Ketiga, analisis regresi linear berganda dengan model sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(X_1) + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

di mana Y adalah harga saham, Ln(X₁) adalah logaritma natural EPS, X₂ adalah ROA, X₃ adalah ROE, X₄ adalah DER, β_0 adalah konstanta, β_1 – β_4 adalah koefisien regresi masing-masing variabel independen, dan ε adalah error term. Keempat, uji hipotesis yang terdiri dari: uji F (simultan) untuk menilai kelayakan model; uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) untuk mengukur proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen; dan uji t (parsial) untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual. Taraf signifikansi yang digunakan pada seluruh pengujian adalah $\alpha = 0,05$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang tergabung dalam sektor teknologi di BEI, direpresentasikan oleh indeks sektoral IDXTECHNO yang diluncurkan pada 25 Januari 2021 sebagai bagian dari penerapan IDX Industrial Classification (IDX-IC). Penerapan IDX-IC menggantikan sistem klasifikasi sebelumnya (JASICA) dengan tujuan menyelaraskan klasifikasi industri pasar modal Indonesia dengan standar internasional. IDXTECHNO mencakup perusahaan yang bergerak di bidang perangkat lunak, infrastruktur teknologi informasi, perangkat keras elektronik, serta layanan digital. Sebelas perusahaan yang memenuhi kriteria purposive sampling dan menjadi sampel penelitian ini adalah: PT DCI Indonesia Tbk. (DCII), PT Metrodata Electronics Tbk. (MTDL), PT Anabatic Technologies Tbk. (ATIC), PT Sat Nusapersada Tbk. (PTSN), PT Multipolar Technology Tbk. (MLPT), PT Indointernet Tbk. (EDGE), PT Solusi Sinergi Digital Tbk. (WIFI), PT Tera Data Indonusa Tbk. (AXIO), PT Galva Technologies Tbk. (GLVA), PT Wira Global Solusi Tbk. (WGSN), dan PT Zyrexindo Mandiri Buana Tbk. (ZYRX). Keberagaman profil bisnis kesebelas perusahaan ini mencerminkan cakupan luas ekosistem teknologi yang diperdagangkan di BEI.

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik distribusi data penelitian sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut. Hasil uji statistik deskriptif seluruh variabel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2.
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ln(EPS)	33	1,41	6,13	3,8479	1,22567
ROA	33	0,02	0,22	0,0967	0,04813
ROE	33	0,06	1,12	0,2612	0,21829
DER	33	0,03	34,49	3,2109	7,21389
Harga Saham	33	4,49	10,67	6,5582	1,88372

Sumber: Data diolah, 2026

Uji asumsi klasik dilakukan melalui empat pengujian untuk memastikan kelayakan model regresi sebelum pengujian hipotesis dilakukan. Hasil uji normalitas dengan metode *Shapiro-Wilk* disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas (*Shapiro-Wilk*)

	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Unstandardized Residual</i>	0,970	33	0,493

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 3, uji *Shapiro-Wilk* menghasilkan nilai statistik sebesar 0,970 dengan $df = 33$ dan nilai $Sig. = 0,493$. Nilai signifikansi tersebut jauh di atas batas kritis 0,05, sehingga H_0 tidak ditolak dan dapat disimpulkan bahwa residual model regresi berdistribusi normal. Asumsi normalitas residual terpenuhi, sehingga pengujian dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
EPS	0,562	1,779	Bebas Multikolinearitas
ROA	0,433	2,310	Bebas Multikolinearitas
ROE	0,242	4,127	Bebas Multikolinearitas
DER	0,237	4,218	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data diolah, 2026

Tabel 4 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan *VIF* di bawah 10. Meskipun ROE dan DER memiliki nilai *VIF* yang mendekati batas atas, keduanya masih berada di bawah ambang batas yang ditetapkan. Hal ini wajar mengingat adanya hubungan teoretis antara struktur modal (DER) dan pengembalian ekuitas (ROE). Dengan demikian, tidak terdapat multikolinearitas yang signifikan di antara variabel independen, sehingga model regresi memenuhi asumsi ini. Hasil uji autokorelasi dengan pendekatan lag residual disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi (*Breusch-Godfrey*)

Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-0,041	0,161		-0,252	0,803
Lag	0,299	0,179	0,292	1,672	0,105

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 5, variabel lag residual memiliki nilai $Sig. = 0,105 > 0,05$, sehingga tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi. Uji *Breusch-Godfrey* dipilih karena lebih andal dibandingkan uji *Durbin-Watson* dalam mendeteksi autokorelasi pada model dengan variabel independen yang bersifat dinamis seperti pada data panel pendek yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser)

Variabel	Sig.	Keterangan
EPS	0,401	Bebas Heteroskedastisitas
ROA	0,055	Bebas Heteroskedastisitas
ROE	0,455	Bebas Heteroskedastisitas
DER	0,462	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2026

Tabel 6 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 terhadap nilai absolut residual. Meskipun ROA memiliki nilai signifikansi yang mendekati batas kritis, nilai tersebut masih berada di atas 0,05, sehingga seluruh variabel dinyatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas. Keempat uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas) seluruhnya terpenuhi, sehingga model regresi linear berganda layak digunakan untuk pengujian hipotesis. Hasil analisis regresi linear berganda menggunakan SPSS versi 27.0 untuk Windows disajikan secara lengkap pada Tabel 7.

Tabel 7.
Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.215	.618		1.967	.059
EPS	1.283	.192	.835	6.690	<.001
ROA	9.618	5.567	.246	1.728	.095
ROE	-2.641	1.641	-.306	-1.610	.119
DER	.051	.050	.197	1.025	.314
F Statistik	21.549				
Sig F	<0.001				
Adjusted R ²	0.720				

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 7, persamaan regresi linear berganda yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = 1,215 + 1,283 \text{ Ln}(X_1) + 9,618 X_2 - 2,641 X_3 + 0,051 X_4$$

Nilai konstanta 1,215 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, harga saham diprediksi sebesar 1,215 satuan. Koefisien regresi Ln(EPS) sebesar +1,283 mengindikasikan arah pengaruh yang positif: apabila Ln(EPS) meningkat sebesar 1 satuan, harga saham diperkirakan naik sebesar 1,283 satuan, ceteris paribus. Koefisien regresi ROA sebesar +9,618 juga mengindikasikan arah positif, artinya peningkatan ROA sebesar 1 satuan diprediksi meningkatkan harga saham sebesar 9,618 satuan. Koefisien regresi ROE sebesar -2,641 mengindikasikan arah pengaruh negatif, yang bertolak belakang dengan prediksi hipotesis, di mana peningkatan ROE 1 satuan justru dikaitkan dengan penurunan harga saham sebesar 2,641 satuan. Koefisien regresi DER sebesar +0,051 juga bertolak belakang dengan prediksi hipotesis yang menyatakan pengaruh negatif.

Uji F menghasilkan nilai F hitung sebesar 21,549 dengan nilai signifikansi $< 0,001$, yang jauh lebih rendah dari $\alpha = 0,05$. Hasil ini membuktikan bahwa EPS, ROA, ROE, dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor teknologi di BEI periode 2022–2024, sehingga model regresi dinyatakan fit dengan data observasi dan layak digunakan sebagai alat analisis. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,720 mengindikasikan bahwa 72,0 persen variasi harga saham mampu dijelaskan secara bersama-sama oleh keempat variabel independen yang diteliti, sementara sisanya 28,0 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model, seperti kondisi makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar), sentimen pasar, likuiditas saham, maupun faktor inovasi dan pertumbuhan digital yang bersifat kualitatif. Nilai *Adjusted R²* sebesar 72,0 persen tergolong tinggi untuk penelitian berbasis data sekunder lintas perusahaan, mengindikasikan bahwa model yang dikembangkan memiliki kemampuan penjelasan yang baik. Ringkasan hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji t) disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8.
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Variabel	Arah Prediksi	Koefisien	Sig.	Keputusan
H1	EPS → Harga Saham	Positif	+1,283	<0,001	Diterima
H2	ROA → Harga Saham	Positif	+9,618	0,095	Ditolak
H3	ROE → Harga Saham	Positif	-2,641	0,119	Ditolak
H4	DER → Harga Saham	Negatif	+0,051	0,314	Ditolak

Sumber: Data diolah, 2026

Variabel EPS terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham ($\beta = 1,283$; Sig. $< 0,001$), sehingga H1 diterima. Ini merupakan satu-satunya hipotesis yang didukung oleh data. Setiap peningkatan Ln(EPS) sebesar 1 satuan berkaitan dengan kenaikan harga saham sebesar 1,283 satuan, ceteris paribus. Koefisien beta terstandarisasi EPS sebesar 0,835 menunjukkan bahwa di antara keempat variabel, EPS memiliki pengaruh paling dominan terhadap harga saham perusahaan sektor teknologi pada periode penelitian. EPS merupakan rasio laba bersih per lembar saham yang secara langsung mencerminkan nilai riil yang dapat diatribusikan kepada setiap unit kepemilikan saham. Nilai EPS yang tinggi mengindikasikan keberhasilan manajemen dalam menciptakan laba yang cukup besar bagi pemegang saham (Ibrahim *et al.*, 2014; Kasmir, 2019)

Secara teoretis, temuan ini sangat konsisten dengan premis *Signaling Theory* (Ross, 1977; Spence, 1978) yang menyatakan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi investor eksternal guna mengurangi asimetri informasi. EPS yang tinggi merupakan sinyal positif paling mudah diverifikasi oleh pasar karena mencerminkan laba riil per lembar saham secara eksplisit dan langsung, berbeda dengan ROA, ROE, atau DER yang memerlukan interpretasi lebih lanjut tentang efisiensi aset, ekuitas, atau risiko pendanaan. Sinyal EPS yang kuat dan transparan ini direspons investor dengan peningkatan kepercayaan dan permintaan saham, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga. EPS menjadi indikator paling konkret bagi investor untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan yang nyata pada sektor

teknologi yang sering dinilai berdasarkan ekspektasi pertumbuhan laba, sehingga peningkatan EPS secara langsung memperkuat keyakinan investor dan mendorong permintaan saham yang lebih tinggi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Ali *et al.* (2016) yang membuktikan EPS berpengaruh positif signifikan karena peningkatan laba per lembar saham dianggap sebagai sinyal kemakmuran pemegang saham. Hasil serupa dikonfirmasi oleh Abu Orabi (2024), Dang *et al.* (2020), Jain & Bajaj (2017), dan Tumonggor *et al.* (2017). Secara spesifik pada sektor teknologi BEI, Fauziyanti *et al.* (2024) menyimpulkan bahwa EPS memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan teknologi karena investor menempatkan kemampuan menghasilkan laba per saham sebagai prioritas penilaian, mengonfirmasi konsistensi temuan penelitian ini. Berbeda halnya dengan Chaeriyah & Shinta Aminda (2020) dan Hafidz Insanu & Prajawati (2025) yang menemukan EPS tidak signifikan, perbedaan ini kemungkinan besar disebabkan oleh perbedaan komposisi sampel, periode pengamatan, dan metode analisis yang digunakan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini membuktikan bahwa sinyal laba yang kuat dan konkret mampu menggerakkan pasar secara efektif, bahkan di tengah volatilitas sektor teknologi yang tinggi pada periode 2022–2024.

Variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham ($\beta = 9,618$; Sig. = $0,095 > 0,05$), sehingga H2 ditolak. Meskipun arah koefisien bersifat positif sesuai prediksi awal, besaran nilai signifikansi belum memenuhi batas kritis $\alpha = 0,05$, sehingga tidak dapat disimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang nyata secara statistik terhadap harga saham. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tingkat efisiensi pemanfaatan aset belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor sektor teknologi ketika menilai harga saham. Tidak signifikannya pengaruh ROA dapat dijustifikasi melalui karakteristik struktural perusahaan teknologi yang bersifat asset-light, di mana sumber nilai perusahaan lebih banyak berasal dari aset tidak berwujud yang tidak tertangkap dalam perhitungan ROA berbasis total aset (Fauziyanti *et al.*, 2024). Akibatnya, variasi nilai ROA tidak memberikan informasi yang cukup relevan bagi investor untuk mengubah keputusan investasinya secara signifikan.

Sebagai contoh, sebuah perusahaan teknologi yang sebagian besar nilainya bersumber dari ekosistem digital dan loyalitas pengguna akan memiliki total aset yang relatif kecil, sehingga ROA-nya secara numerik tampak sangat tinggi, namun hal ini tidak serta-merta mencerminkan nilai fundamental yang sesungguhnya. Sebaliknya, perusahaan teknologi yang melakukan investasi besar-besaran pada infrastruktur fisik (misalnya, pusat data) akan memiliki total aset yang lebih besar sehingga ROA-nya tampak lebih rendah, meskipun posisi bisnisnya mungkin lebih kuat untuk jangka panjang. Kondisi ini menyebabkan ROA kehilangan kekuatan sebagai sinyal yang andal di sektor teknologi. Temuan ini sejalan dengan Al Umar & Savitri (2020) dan Fauziyanti *et al.* (2024) yang menyimpulkan hal serupa, namun berbeda dengan Ekawati & Yuniati (2020), Akbar & Djawoto (2021), dan Hafidz Insanu & Prajawati (2025). Inkonsistensi lintas penelitian ini menegaskan bahwa relevansi ROA sebagai penentu harga saham sangat bergantung pada komposisi aset dan model bisnis industri yang menjadi objek penelitian. ROA lebih

relevan pada sektor padat aset (capital-intensive) seperti manufaktur dan infrastruktur, daripada sektor berbasis pengetahuan dan inovasi seperti teknologi.

Variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham ($\beta = -2,641$; Sig. = $0,119 > 0,05$), sehingga H3 ditolak. Tidak hanya tidak signifikan, arah koefisien yang negatif juga bertolak belakang dengan prediksi hipotesis yang menyatakan pengaruh positif. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan teknologi dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham dari modal yang diinvestasikan tidak menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam penilaian harga saham. Tingginya dinamika struktur ekuitas di sektor teknologi diduga menjadi faktor yang melemahkan relevansi ROE.

Tidak signifikannya pengaruh ROE dapat dijustifikasi melalui kondisi struktural perusahaan teknologi yang mayoritas berada pada fase high-growth dengan strategi ekspansi agresif. Pada fase ini, ekuitas perusahaan sering mengalami fluktuasi tajam akibat penerbitan saham baru untuk membiayai ekspansi, strategi reinvestment yang intensif, atau perubahan kebijakan dividen. Kondisi ini menghasilkan nilai ekuitas yang berubah signifikan dari tahun ke tahun, sehingga ROE menjadi tidak konsisten dan sulit digunakan sebagai sinyal kinerja yang andal (Rahmawati *et al.*, 2024). Koefisien negatif ($-2,641$) yang diperoleh mengindikasikan bahwa peningkatan ekuitas yang tidak diimbangi pertumbuhan laba yang sebanding justru menekan persepsi investor terhadap efisiensi pengelolaan modal perusahaan. Dalam konteks *Signaling Theory* (Ross, 1977; Spence, 1978), ROE yang fluktuatif menjadikannya sinyal yang ambigu: investor kesulitan membedakan apakah perubahan ROE disebabkan oleh perbaikan kinerja riil atau sekadar perubahan komposisi ekuitas akibat aktivitas pendanaan. Sinyal yang ambigu ini menyebabkan investor cenderung mengabaikan ROE sebagai dasar keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan Fauziyanti *et al.* (2024) dan Suharti & Nurhayati (2020), namun berbeda dengan Lusiana (2020) dan Tumonggor *et al.* (2017) yang menemukan pengaruh positif signifikan ROE pada industri yang berbeda, perbedaan ini sekali lagi menegaskan bahwa efektivitas sinyal ROE sangat kontekstual dan bergantung pada karakteristik industri yang diteliti.

Variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham ($\beta = 0,051$; Sig. = $0,314 > 0,05$), sehingga H4 ditolak. Selain tidak signifikan, arah koefisien yang positif ($+0,051$) juga bertolak belakang dengan prediksi hipotesis yang menyatakan pengaruh negatif. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan pendanaan berbasis utang dibandingkan modal sendiri belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor sektor teknologi dalam menilai harga saham perusahaan. Pola pendanaan yang khas di sektor teknologi tampaknya membentuk toleransi tersendiri di kalangan investor terhadap tingkat *leverage* yang lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya.

Tidak signifikannya pengaruh DER dapat dijelaskan melalui toleransi investor yang lebih besar terhadap tingkat *leverage* di sektor teknologi. Perusahaan teknologi yang menggunakan utang untuk mendanai ekspansi digital, akuisisi teknologi strategis, atau pembangunan infrastruktur data center cenderung dipersepsikan investor sebagai entitas yang agresif dalam mengejar pertumbuhan, bukan sebagai perusahaan yang secara finansial berisiko tinggi (Rahmawati *et al.*, 2024). Koefisien positif yang diperoleh, meskipun tidak signifikan,

mengindikasikan bahwa sebagian investor justru mempersepsikan tingginya utang sebagai instrumen penciptaan nilai jangka panjang. *Signaling Theory* (Ross, 1977) melihat karakteristik *high-growth* sektor teknologi menyebabkan sinyal negatif yang seharusnya dipancarkan oleh tingginya DER menjadi teredam atau bahkan terbaca berbeda oleh investor yang fokus pada prospek pertumbuhan jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan Efrizon *et al.* (2019) yang juga tidak menemukan pengaruh signifikan DER, namun berbeda dengan Rahmawati *et al.* (2024) yang menemukan pengaruh negatif signifikan. Perbedaan ini kemungkinan mencerminkan perubahan sentimen pasar pada periode yang berbeda, di mana kondisi pasar 2022–2024 yang penuh tekanan menjadikan investor lebih toleran terhadap *leverage* sektor teknologi dibandingkan periode sebelumnya.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini memperkuat penerapan *Signaling Theory* pada konteks pasar modal Indonesia, khususnya sektor teknologi. Hasil yang diperoleh secara konsisten menunjukkan bahwa efektivitas sinyal keuangan bersifat selektif dan sangat bergantung pada relevansi informasi yang dipancarkan terhadap karakteristik industri yang bersangkutan. Berdasarkan empat rasio keuangan yang diuji, hanya EPS yang terbukti efektif menggerakkan harga saham secara signifikan, karena EPS merupakan sinyal paling konkret, langsung, dan mudah diverifikasi oleh investor sebagai ukuran nilai per unit kepemilikan. ROA kehilangan kekuatan sinyal akibat komposisi aset tak berwujud yang mendominasi nilai perusahaan teknologi. ROE menghasilkan sinyal yang ambigu akibat fluktuasi ekuitas yang tinggi pada fase ekspansi agresif. DER tidak menghasilkan sinyal yang bermakna karena investor memaknai utang dalam konteks strategi pertumbuhan, bukan risiko finansial. Temuan ini memperluas kajian *Signaling Theory* dengan menunjukkan bahwa konteks industri merupakan faktor penentu krusial dalam menentukan sinyal keuangan mana yang relevan dan efektif bagi investor.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh rasio profitabilitas (EPS, ROA, ROE) dan *leverage* (DER) terhadap harga saham perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda terhadap 33 observasi dari 11 perusahaan sampel yang dipilih melalui purposive sampling, dapat disimpulkan bahwa secara simultan keempat variabel independen (EPS, ROA, ROE, DER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham ($F = 21,549$; $\text{Sig.} < 0,001$) dengan kemampuan penjelasan sebesar 72,0 persen ($\text{Adjusted } R^2 = 0,720$).

Secara parsial, hanya EPS yang terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham ($\beta = 1,283$; $\text{Sig.} < 0,001$), menjadikan EPS sebagai satu-satunya determinan harga saham yang terkonfirmasi dalam penelitian ini. Hal ini mengonfirmasi bahwa laba per lembar saham merupakan sinyal keuangan utama yang direspons positif oleh pasar di sektor teknologi. Sebaliknya, ROA tidak berpengaruh signifikan ($\text{Sig.} = 0,095$) karena karakteristik asset-light perusahaan teknologi menyebabkan rasio ini tidak relevan sebagai acuan valuasi pasar. ROE tidak berpengaruh signifikan ($\text{Sig.} = 0,119$) dengan koefisien negatif yang bertolak belakang dari prediksi, akibat fluktuasi ekuitas yang tinggi pada fase ekspansi agresif yang menghasilkan sinyal ambigu bagi investor. DER juga tidak

berpengaruh signifikan (Sig. = 0,314) dengan koefisien positif yang berlawanan dari prediksi, karena investor di sektor teknologi memaklumi tingginya *leverage* sebagai konsekuensi logis dari strategi ekspansi bisnis, bukan sebagai sinyal risiko keuangan.

Temuan ini memperluas kajian *Signaling Theory* dengan menunjukkan bahwa efektivitas sinyal keuangan bergantung pada karakteristik industri: pada sektor teknologi, hanya sinyal laba langsung seperti EPS yang efektif menggerakkan harga saham. Secara operasional, investor disarankan menjadikan EPS sebagai indikator utama penilaian saham teknologi, dilengkapi analisis prospek pertumbuhan dan pangsa pasar, ketimbang berpatokan pada ROA, ROE, atau DER. Manajemen perusahaan perlu memprioritaskan efisiensi biaya dan pertumbuhan laba bersih untuk menjaga EPS tetap kompetitif, transparan dalam mengomunikasikan strategi pendanaan, serta menghindari ekspansi ekuitas yang tidak diimbangi pertumbuhan laba agar ROE tidak melemah.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel (11 perusahaan, 33 observasi) dan cakupan model yang hanya menjelaskan 72,0 persen variasi harga saham tanpa mempertimbangkan variabel makroekonomi. Peneliti selanjutnya disarankan memperluas periode dan populasi sampel, menambahkan variabel makroekonomi atau proksi inovasi digital, serta menguji proksi valuasi alternatif seperti Price to Book Value (PBV) atau Price to Earnings Ratio (PER), maupun pendekatan data panel untuk memperdalam analisis hubungan ROE dan DER terhadap harga saham.

REFERENSI

- Abu Orabi, M. (2024). *Determinants Of Stock Prices In Amman Stock Exchange In Light Of The Corona Crisis*. <https://doi.org/10.47750/QAS/24.196.01>
- Adikerta, I. M. A., & Abundanti, N. (2020). PENGARUH INFLASI, RETURN ON ASSETS, DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP HARGA SAHAM. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 968. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p08>
- Akbar, I., & Djawoto, D. (2021). Pengaruh Roa, Der, Current Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Real Estate Yang Ada Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 10(1).
- Al Umar, A. U. A., & Savitri, A. S. N. (2020). Analisis pengaruh ROA, ROE, EPS terhadap harga saham. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 4(1), 15–33.
- Al umar, A. ulil albab, & Nur Savitri, A. S. (2020). ANALISIS PENGARUH ROA, ROE, EPS TERHADAP HARGA SAHAM. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 4(2). <https://doi.org/10.25139/jaap.v4i2.3051>
- Ali, S. A., Mohd, H. J., & Hussin, R. (2016). RISK MANAGEMENT PRACTICES AND COMPANY PERFORMANCE: AN EMPIRICAL EVIDENCE FROM CEMENT SECTOR OF PAKISTAN. In *Corporate Ownership & Control* (Vol. 13, Number 2).

- Arief, H., Saratian, E. T. P., Nugroho, D. A., Ashshidiqy, N., & Kolis, D. N. (2020). Pengaruh ROA, DER, dan Tobin's Q-Ratio Terhadap Harga Saham pada Industri Pertambangan Migas di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 6(02), 174–183.
- Bayrakdaroglu, A., Mirgen, C., & Kuyu, E. (2017). Relationship between profitability ratios and stock prices: an empirical analysis on BIST-100. *PressAcademia Procedia*, 6(1), 1–10.
- Bhatia, M., & Mulenga, M. (2019). Do Accounting Numbers Have Any Relation with Stock Prices? A Case of Public and Private Sector Banks of India. *Theoretical Economics Letters*, 09, 1682–1698. <https://doi.org/10.4236/tel.2019.95107>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamental of financial management, Fifteenth Edition* (15th ed.). Cengage.
- Chaeriyah, I., & Shinta Aminda, R. (2020). PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS) DAN RETURN ON INVESTMENT (ROI) TERHADAP HARGA SAHAM PADA SEKTOR PERBANKAN. In *Aminda Jurnal Manager* (Vol. 3, Number 3). <http://ejournal.uikabogor.ac.id/index.php/Manager/index>
- Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63–72.
- Dewi, P. D. A., & Suaryana, I. (2013). Pengaruh EPS, DER, dan PBV terhadap harga saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(1), 215–229.
- Efrizon, E., Andalas, P. U., Andalas, J. U., Manis, L., & Padang, K. (2019). Pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham perusahaan otomotif periode 2013-2017. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 6(1), 250–260.
- Ekawati, S., & Yuniati, T. (2020). Pengaruh ROA, ROE, dan EPS terhadap harga saham pada perusahaan transportasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(3).
- Fauziyanti, W., Linanjung, Y. A., & Wanuri, W. (2024). THE INFLUENCE OF RETURN ON ASSETS, RETURN ON EQUITY, AND EARNINGS PER SHARE ON STOCK PRICES IN TECHNOLOGY SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX). *International Conference of Business and Social Sciences*, 1143–1151. <https://doi.org/10.24034/icobuss.v4i1.598>
- Gharaibeh, O. K., & Jaradat, M. A. (2021). Determinants of stock prices in jordanian banks: an empirical study of 2006–2018. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 8(7), 349–356.
- Hafidz Insanu Izza Al-Marisi, & Maretha Ika Prajawati. (2025). Pengaruh EPS, DER, dan ROA pada Harga Saham Perusahaan Teknologi Indonesia Periode 2020–2024. *Jurnal Inovasi Manajemen, Kewirausahaan, Bisnis Dan Digital*, 2(4), 199–211. <https://doi.org/10.61132/jimakebidi.v2i4.953>
- Hapsoro, D., Fahmi Husain STIE YKPN Yogyakarta, Z., & YKPN Yogyakarta, S. (2019). Does Sustainability Report Moderate the Effect of Financial Performance on Investor Reaction? Evidence of Indonesian Listed Firms. *INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS*, 24(3), 2019.

- Haris, M., Yao, H., Tariq, G., Javaid, H. M., & Ul Ain, Q. (2019). Corporate governance, political connections, and bank performance. *International Journal of Financial Studies*, 7(4). <https://doi.org/10.3390/ijfs7040062>
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan analisis investasi: Pendekatan modul (edisi 2)*. Penerbit Andi.
- Hidayat, W., Tjaraka, H., Fitrisia, D., Fayanni, Y., Utari, W., Indrawati, M., Susanto, H., Tjahjo, J. D. W., Mufarokhah, N., & Elan, U. (2020). The effect of earning per share, debt to equity ratio and return on assets on stock prices: Case Study Indonesian. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 26(2), 1–10.
- Hutagaol, N., E., & R. (2022). The Effect of Financial Performance on Stock Prices with Dividend Policy as a Moderating Variable in Consumer Goods Industry Sector of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 9(6), 278–289. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20220630>
- Ibrahim, M., Mohammad, K. D., Hoque, N., & Aktaruzzaman Khan, M. (2014). Investigating the Performance of Islamic Banks in Bangladesh. *Asian Social Science*, 10(22), 165–174. <https://doi.org/10.5539/ass.v10n22p165>
- IDX. (2023, December 29). *Melalui Berbagai Pencapaian Tahun 2023, Pasar Modal Indonesia Tunjukkan Optimisme Hadapi Tahun 2024*. <https://www.idx.co.id/en/news/press-release/2080>
- Jain, N., & Bajaj, K. (2017). Impact of earnings per share on market price of share with special reference to selected companies listed on NSE. *International Journal of Engineering and Management Research (IJEMR)*, 7(3), 1–9.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Revisi)*. Rajawali Pers.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Intermediate Accounting* (17th ed.). John Wiley & Sons, Inc.
- Le, T., Mai, V., & Nguyen, V. (2020). Determinants of profitability: Evidence from construction companies listed on Vietnam Securities Market. *Management Science Letters*, 10(3), 523–530.
- Lusiana, H. (2020). The Effect of Return on Equity (ROE) and Earning per Share (EPS) on Stock Prices In Indonesia Stock Exchange 2015-2018. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 1, 132–138. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v1i3.92>
- Madyan, M., Sasikirono, N., Kusmayana, W., & Meidiaswati, H. (2021). The role of family involvement in moderating the relationship between company characteristics and dividend policy in Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen Strategi Dan Kewirausahaan*, 15(1), 75–85.

- Rahmawati, D. T., Purbawati, D., & Saryadi, S. (2024). Pengaruh EPS, ROE, ROA, dan DER Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Teknologi yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2022. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 13(4), 874–884.
- Ratnasari, I., & Ramadhani, I. (2022). The effect of return on assets (ROA) and debt to equity ratio (DER) on stock prices on insurance sub sector companies listed on the Indonesia stock exchange (IDX) period 2014-2018. *Management Research and Behavior Journal*, 2(1), 37–43.
- Restanti, Y. D., Prasetya, Y. B., & Khasanah, L. A. M. (2023). The Effect of Earning Per Share, Return on Assets, Return on Equity, Debt to Equity Ratio on Stock Prices (Study on Cigarette Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange for the Period 2015-2017). *JOURNAL OF ECONOMICS, FINANCE AND MANAGEMENT STUDIES*, 06(03). <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i3-03>
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 23–40.
- Sholichah, F., Asfiah, N., Ambarwati, T., Widagdo, B., Ulfa, M., & Jihadi, M. (2021). The Effects of Profitability and Solvability on Stock Prices: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 885–894. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0885>
- Spence, M. (1978). Job market signaling. In *Uncertainty in economics* (pp. 281–306). Elsevier.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (2nd ed.). Alfabeta.
- Suhaily, M. A. M. (2019). The impact ringgit fluctuation towards profitability of islamic banks in malaysia. *Opción: Revista de Ciencias Humanas y Sociales*, (19), 1798–1814.
- Suharti, T., & Nurhayati, I. (2020). Pengaruh Roa, Roe Dan Eps Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan. *Manager: Jurnal Ilmu Manajemen*, 3(1), 59–64.
- Suryantini, N. P. S., & Arsawan, I. W. E. (2014). Pengaruh faktor eksternal terhadap nilai perusahaan (PBV) dan harga saham terhadap perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(2), 91–101.
- Tumonggor, M., Murni, S., & Van Rate, P. (2017). Analisis pengaruh current ratio, return on equity, debt to equity ratio dan growth terhadap return saham pada cosmetics and household industry yang terdaftar di BEI Periode 2010-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2).
- Ulupui, I. G. K. A., & Prihatni, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnins, Dan Kewirausahaan*, 12, 129.

- Wayan, I., Suarnata, R., Ketut, S., & Dewi, S. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN PEMODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 12(11), 1205–1224. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2023.v12.i11.p04>
- Wesso, M. V. D., FoEh, J. E. H. J., & Sinaga, J. (2022). Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan DER Terhadap Return Saham (Literature Review Manajemen Keuangan Perusahaan). *Jurnal Ilmu Multidisplin*, 1(2), 434–446.
- Wijaya, I. G. O., & Suarjaya, A. A. G. (2017). PENGARUH EVA, ROE DAN DPR TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6, 5175–5204.