Pengaruh ROA, ROE, dan DER terhadap Harga Saham Sektor Energi di BEI 2020–2024

Abdan Abdilah Sanusi [1*]; Bryan Givan[2]

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis[1,2]
Universitas Nusa Mandiri, Jakarta, Indonesia[1,2]
https://www.nusamandiri.ac.id[1,2]
abdanabdilah722@gmail.com[1*]; bryan.bgv@nusamandiri.ac.id[2]
(*) Corresponding Author



Ciptaan disebarluaskan di bawah Lisensi Creative Commons Atribusi-NonKomersial 4.0 Internasional.

Share prices in the energy sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) are strongly shaped by global commodity price movements. These include the COVID-19 pandemic shock in 2020, the 2022 commodity price surge, and the subsequent normalization phase in 2023–2024. Against this backdrop, this research examines how Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Debt to Equity Ratio (DER) affected share prices of energy sector firms during 2020–2024. Secondary data were drawn from five sampled firms—PT Indika Energy Tbk (INDY), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Elnusa Tbk (ELSA), PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO), and PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC)—which were selected through purposive sampling. A total of 25 observations were obtained, forming balanced panel data across 5 firms and 5 years. Pearson correlation, the coefficient of determination, multiple linear regression (OLS), partial t-tests, and the simultaneous F-test were applied with SPSS assistance. Share prices were measured from the 31 December closing price and converted into Ln(Stock Price). The findings indicate: (1) ROA exerts a positive significant effect (r=0.730; t-count=5.122>t-table=2.069; partial contribution 53.29%); (2) ROE exerts a positive significant effect (r=0.572; t-count=3.344>2.069; contribution 32.72%); (3) DER exerts a negative significant effect (r=-0.518; |t-count|=2.904>2.069; contribution 26.83%); and (4) ROA, ROE, and DER jointly produce a significant effect (F-count=9.802>F-table=3.07; R^2=0.583), accounting for 58.30% of stock price variation, with the regression equation Ln(Stock Price)=6.951+0.144ROA−0.040ROE−0.093DER.

Keywords: debt to equity ratio, energy sector, return on assets, return on equity, stock price.

Harga saham sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sangat dibentuk oleh pergerakan harga komoditas global. Pergerakan tersebut mencakup guncangan pandemi COVID-19 pada 2020, lonjakan harga komoditas pada 2022, hingga fase normalisasi pada 2023–2024. Bertolak dari kondisi ini, penelitian ini mengkaji bagaimana Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) memengaruhi harga saham perusahaan sektor energi sepanjang 2020–2024. Data sekunder dihimpun dari lima perusahaan sampel—PT Indika Energy Tbk (INDY), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Elnusa Tbk (ELSA), PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO), dan PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC)—yang dipilih melalui purposive sampling. Sebanyak 25 unit observasi diperoleh, membentuk panel data seimbang dari 5 perusahaan dan 5 tahun. Uji koefisien korelasi Pearson, koefisien determinasi, regresi linier berganda (OLS), uji t parsial, dan uji F simultan diterapkan dengan bantuan SPSS. Harga saham diukur dari closing price 31 Desember yang dikonversi ke Ln(Harga Saham). Temuan menunjukkan: (1) ROA memberikan pengaruh positif signifikan (r=0,730; t-hitung=5,122>t-tabel=2,069; kontribusi parsial 53,29%); (2) ROE memberikan pengaruh positif signifikan (r=0,572; t-hitung=3,344>2,069; kontribusi 32,72%); (3) DER memberikan pengaruh negatif signifikan (r=-0,518; |t-hitung|=2,904>2,069; kontribusi 26,83%); dan (4) ROA, ROE, dan DER secara bersama-sama menghasilkan pengaruh signifikan (F-hitung=9,802>F-tabel=3,07; R^2=0,583), mencakup 58,30% variasi harga saham, dengan persamaan regresi Ln(Harga Saham)=6,951+0,144ROA−0,040ROE−0,093DER.

Vol. 0X, No. X XXXX 202X | DOI: https://doi.org/10.33480/jasdim.vXiX.xxxx

Kata Kunci: debt to equity ratio, harga saham, return on assets, return on equity, sektor energi.

PENDAHULUAN

Sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki tingkat kepekaan yang tinggi terhadap gejolak harga komoditas global. Sektor ini juga terikat pada situasi geopolitik internasional, serta terdampak langsung oleh kebijakan energi baik nasional maupun global. Dalam konteks yang lebih luas, pasar modal dipandang memegang peranan strategis dalam perekonomian modern, karena berfungsi sebagai wahana alokasi sumber daya yang mempertemukan pihak berkelebihan dana dengan pihak yang memerlukan pendanaan jangka panjang (Brigham & Houston, 2019). Sebagaimana dijelaskan Jogiyanto (2017), harga saham merepresentasikan ekspektasi pelaku pasar atas kapasitas perusahaan dalam menciptakan arus kas dan laba yang berkelanjutan di masa mendatang.

Kesenjangan yang kerap muncul antara peningkatan kinerja keuangan dan pergerakan harga saham menjadi fenomena yang mendasari penelitian ini. Rentang waktu 2020–2024 dipilih karena mencakup dinamika paling rumit dalam sejarah industri energi, baik secara global maupun domestik. Periode ini diawali penyusutan tajam akibat pandemi COVID-19 pada 2020. Selanjutnya terjadi kenaikan harga komoditas akibat krisis energi global pasca-invasi Rusia ke Ukraina pada 2022. Periode ini ditutup oleh tahap normalisasi harga komoditas pada 2023–2024. Sebagai ilustrasi, Return on Assets (ROA) PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) melonjak hingga level tertinggi 45,40% pada 2022, tetapi harga sahamnya justru terkoreksi hampir 34% pada 2023 kendati ROA masih tergolong baik pada angka 22,8%. Dari pola tersebut dapat disimpulkan bahwa keterkaitan antara rasio keuangan dan harga saham di sektor energi tidak bersifat linier sederhana, melainkan dipengaruhi berbagai faktor lain yang saling berinteraksi.

Rasio keuangan menjadi instrumen analisis yang krusial bagi investor di tengah gejolak harga komoditas dan ketidakpastian pasar yang tinggi. Hal ini ditegaskan Kasmir (2019). Tiga rasio yang merepresentasikan dimensi analisis berlainan namun saling melengkapi menjadi titik berat kajian ini, yakni Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER). Penelitian-penelitian sebelumnya memperlihatkan hasil yang beragam, bergantung pada konteks industri, rentang waktu pengamatan, serta metodologi yang diterapkan. Dalam kajiannya pada perusahaan LQ45 periode 2015–2022, Salim et al. (2025) mendapati bahwa ROA, ROE, dan DER secara serentak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berbeda dari temuan tersebut, Firdaus & Ma'arif (2025) yang mengkaji perusahaan sektor energi BEI periode 2022–2023 melaporkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sementara DER dan ROA justru berpengaruh negatif signifikan. Sebuah temuan menarik yang perlu ditelaah lebih lanjut juga dikemukakan Erick (2021); dalam kajiannya pada sektor batubara, ia menemukan bahwa DER tidak berpengaruh secara parsial dalam model berganda.

Sebuah research gap yang cukup berarti ditandai oleh ketidaksamaan hasil-hasil tersebut. Kondisi pasar yang relatif normal dan stabil menjadi latar mayoritas penelitian terdahulu. Akibatnya, dinamika hubungan antara rasio keuangan dan harga saham dalam situasi ekstrem—seperti krisis pandemi dan boom komoditas yang terjadi bersamaan dalam satu rentang pengamatan yang utuh—belum tertangkap sepenuhnya. Signalling Theory (Teori Sinyal) dijadikan landasan pokok kajian ini. Sebagaimana diterangkan Jogiyanto (2017) serta Brigham & Houston (2019), teori ini menjelaskan bagaimana rasio keuangan bertindak sebagai sinyal yang dapat dibaca dan dimaknai oleh pasar. ROA dan ROE yang tinggi diposisikan sebagai sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan dikelola secara efisien. Sebaliknya, DER yang tinggi merupakan sinyal negatif yang menandakan ketergantungan berlebihan pada utang dan risiko finansial yang lebih besar.

Besaran pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER)—baik secara parsial maupun simultan—terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 hendak dianalisis dan diukur dalam kajian ini, bertolak dari uraian tersebut. Lima perusahaan sektor energi dijadikan sampel, yaitu PT Indika Energy Tbk (INDY), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Elnusa Tbk (ELSA), PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO), dan PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC). Kelima perusahaan ini ditetapkan melalui metode purposive sampling. Sejumlah kriteria mendasari pemilihannya: telah tercatat

dan aktif diperdagangkan di BEI sepanjang seluruh periode kajian, memiliki laporan keuangan teraudit yang lengkap, serta merepresentasikan sub-sektor yang beragam dalam ekosistem energi Indonesia. Sub-sektor tersebut meliputi pertambangan batubara (INDY, ITMG, ADRO), eksplorasi minyak dan gas (MEDC), serta jasa penunjang energi (ELSA). Dengan komposisi ini, hasil kajian diharapkan lebih representatif dalam menggambarkan karakteristik sektor energi secara utuh. Cakupan periode yang menangkap siklus penuh industri energi menjadi nilai penting kajian ini, mulai dari titik terendah akibat pandemi, puncak boom komoditas, hingga fase normalisasi, dalam satu rangkaian pengamatan yang menyatu. Kondisi semacam ini jarang tertangkap dalam penelitian-penelitian terdahulu, yang umumnya dilaksanakan pada periode pasar yang relatif stabil.

BAHAN DAN METODE

Pendekatan kuantitatif berjenis deskriptif-asosiatif diterapkan dalam kajian ini, dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Hal ini merujuk pada Sugiyono (2024). Data panel (pooled data) dimanfaatkan dalam rancangan penelitian, memadukan data cross-section dari lima perusahaan sampel dengan data time series lima tahun (2020–2024). Dari perpaduan tersebut terbentuk 25 unit observasi yang menyusun panel data seimbang (balanced panel data).

Metode purposive sampling digunakan untuk menetapkan sampel kajian. Sebagaimana disyaratkan Sugiyono (2024), tiga kriteria diterapkan: perusahaan tergolong Sektor Energi berdasarkan IDX Industrial Classification yang aktif diperdagangkan sepanjang 2020–2024; memiliki laporan keuangan teraudit lengkap; dan merepresentasikan sub-sektor yang beragam dalam ekosistem energi Indonesia. Tiga variabel bebas digunakan dalam kajian ini. ROA (X1) diperoleh dari Laba Bersih Entitas Induk dibagi Total Aset dikali 100%. ROE (X2) diperoleh dari Laba Bersih Entitas Induk dibagi Total Ekuitas dikali 100%. DER (X3) diperoleh dari Total Liabilitas dibagi Total Ekuitas. Adapun variabel terikat (Y) adalah harga saham, yang diukur dari harga penutupan per 31 Desember dan dikonversi ke logaritma natural, Ln(Harga Saham). Konversi ini dilakukan guna menstabilkan varians dan mengatasi rentang skala yang amat lebar antarperusahaan sampel—dari Rp276 hingga Rp39.025, atau selisih 141 kali lipat. Hal ini merujuk pada Ghozali (2018).

Laporan tahunan resmi masing-masing perusahaan, yang dapat diakses melalui laman resmi www.idx.co.id, menjadi sumber langsung seluruh data ROA, ROE, dan DER. Data harga saham diverifikasi silang melalui platform Yahoo Finance, guna memastikan konsistensi dan ketepatan angka yang dipakai dalam analisis. Empat hipotesis dirumuskan dalam penelitian ini, merujuk pada kajian teoritis: H1, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham; H2, ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham; H3, DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham; dan H4, ROA, ROE, dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Uji koefisien korelasi Pearson dan koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan parsial. Regresi linier berganda diterapkan untuk mengestimasi model $\hat{Y} = a + b1X1 + b2X2 + b3X3$. Metode ini merujuk pada Ordinary Least Squares sebagaimana diuraikan Harahap (2018). Uji signifikansi parsial (uji t) dilakukan dengan df = n − 2 = 23, sehingga diperoleh t-tabel = 2,069. Uji signifikansi simultan (uji F) dilakukan dengan df1 = 3 dan df2 = 21, sehingga diperoleh F-tabel = 3,07. Seluruh pengujian ini dibantu perangkat lunak SPSS pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$.

Dua mekanisme utama menjaga keabsahan data dalam kajian ini. Mekanisme pertama, seluruh data keuangan bersumber dari laporan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik independen yang terdaftar dan berizin di Otoritas Jasa Keuangan. Dengan demikian, akurasi dan keandalannya dapat dipertanggungjawabkan secara akademis. Mekanisme kedua, verifikasi silang dilaksanakan dengan membandingkan data dari lebih dari satu sumber, yaitu laporan tahunan resmi perusahaan, laman idx.co.id, dan platform data pasar modal Yahoo Finance. Verifikasi ini bertujuan memastikan konsistensi dan ketepatan angka yang dipakai dalam seluruh tahap analisis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Jurnal Pariwisata, Bisnis Digital dan Manajemen
Vol. 0X, No. X XXXX 202X | DOI: https://doi.org/10.33480/jasdim.vXiX.xxxx

Hasil pengolahan data 25 observasi (5 perusahaan sektor energi x 5 tahun periode 2020–2024) dipaparkan pada bagian ini. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan teraudit. Statistik deskriptif, uji koefisien korelasi Pearson, uji koefisien determinasi, regresi linier berganda, uji t parsial, dan uji F simultan diterapkan dengan berbantuan SPSS. Data laporan keuangan tahunan resmi yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik independen untuk masing-masing perusahaan sampel menjadi rujukan seluruh perhitungan.

Statistik deskriptif variabel penelitian dipaparkan pada Tabel 1. Variasi besar akibat siklus harga komoditas sepanjang periode pengamatan tercermin dari rata-rata ROA sebesar 9,45% dengan standar deviasi 11,43%. Adapun rata-rata Ln(Harga Saham) sebesar 7,57, setara dengan harga saham rata-rata sekitar Rp1.929 per lembar.

Siklus ekstrem yang dialami sektor energi sepanjang 2020–2024 tercermin dari rentang nilai ROA yang amat lebar, yaitu dari -3,40% hingga 45,40%. Tekanan pandemi COVID-19 menekan profitabilitas ke wilayah negatif pada 2020. Sebaliknya, boom harga komoditas mendorong ROA ITMG melonjak ke titik tertinggi pada 2022. Pola serupa juga tercermin pada ROE, yang berkisar dari -19,00% hingga 61,50%. Variasi struktur permodalan yang mencolok pula ditunjukkan DER, dari -0,400 (ADRO, mencerminkan posisi kas bersih) hingga 3,920 (MEDC, mencerminkan leverage tinggi yang konsisten sepanjang periode pengamatan). Karakteristik khas sektor energi tercermin dari fluktuasi ekstrem semacam ini, yang jarang dijumpai pada sektor-sektor lain dengan tingkat keterpaparan komoditas yang lebih rendah.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Min	Maks	Mean	Std. Dev	N
ROA (%)	-3,40	45,40	9,4532	11,4259	25
ROE (%)	-19,00	61,50	15,8060	17,7720	25
DER (x)	-0,400	3,920	1,2266	1,3590	25
Ln Harga Saham	5,6204	10,5720	7,5694	1,4766	25

Sumber: Data diolah dengan SPSS (2026)

Tabel 2 menyajikan hasil uji koefisien korelasi Pearson dan koefisien determinasi parsial. ROA menunjukkan korelasi kuat dan positif (r=0,730) mengacu pedoman interpretasi Sugiyono (2024), ROE menunjukkan korelasi sedang dan positif (r=0,572), sedangkan DER menunjukkan korelasi sedang dan negatif (r=-0,518) terhadap Ln(Harga Saham). Ketiga koefisien korelasi tersebut signifikan secara statistik karena nilai |t-hitung| masing-masing variabel (5,122; 3,344; dan 2,904) melampaui t-tabel=2,069 (df=23; α=0,05).

ROA menunjukkan kekuatan hubungan yang tergolong kuat (0,600–0,799), berbeda dari ROE dan DER yang tergolong sedang (0,400–0,599). Kategori ini merujuk pada pedoman interpretasi Sugiyono (2024). Dari perbandingan ini dapat dimaknai bahwa di antara ketiga rasio tersebut, ROA merupakan sinyal fundamental yang paling konsisten ditangkap pasar dalam pembentukan harga saham sektor energi.

Tabel 2. Hasil Uji Korelasi Pearson dan Determinasi Parsial

Variabel	r	Arah	t-hitung	KD (%)
ROA	0,730	Positif	5,122	53,29
ROE	0,572	Positif	3,344	32,72
DER	-0,518	Negatif	2,904	26,83

Sumber: Data diolah dengan SPSS (2026)

Persamaan Ln(Harga Saham) = 6,951 + 0,144 ROA − 0,040 ROE − 0,093 DER dihasilkan dari regresi linier berganda dengan metode Ordinary Least Squares, sebagaimana disajikan pada Tabel 3. Model ini dinilai layak (H4 diterima), sebab secara serentak F-hitung=9,802 melebihi F-tabel=3,07 (df1=3; df2=21; α=0,05) dengan taraf signifikansi 0,000<0,05. Sebesar 58,30% variasi harga saham mampu diterangkan ROA, ROE, dan DER secara bersama-sama, ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi berganda R^2=0,583. Sisanya, 41,70%, diterangkan oleh faktor lain di luar model, seperti Earning Per Share, Price to Book Value, atau indeks harga komoditas global.

Estimasi Ln(Harga Saham) apabila ROA, ROE, dan DER seluruhnya bernilai nol ditunjukkan oleh nilai konstanta sebesar 6,951 pada persamaan regresi. Koefisien ROA sebesar 0,144 secara praktis setara dengan peningkatan harga saham aktual sekitar 15,49% untuk setiap kenaikan ROA satu persen. Adapun koefisien DER sebesar -0,093 setara dengan penurunan harga saham sekitar 8,88% untuk setiap kenaikan DER satu satuan. Pemaknaan semacam ini lebih intuitif secara ekonomi ketimbang skala logaritmik semata, mengingat model semi-log yang dipakai dalam penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Regresi Linier Berganda dan Uji Simultan

Variabel	B	t-hitung	Sig.	Keterangan
Konstanta	6,951	-	-	-
ROA (X1)	0,144	5,122	0,000	H1 diterima

ROE (X2)	-0,040	3,344*	0,003	H2 diterima
DER (X3)	-0,093	2,904*	0,008	H3 diterima
F-hitung = 9,802 ; F-tabel = 3,07 ; Sig. = 0,000 ; R^2 = 0,583 (H4 diterima)				

*nilai mutlak t-hitung uji korelasi parsial. Sumber: Data diolah dengan SPSS (2026)

Karakteristik Perusahaan Sampel dan Dinamika Sektor

Dinamika yang berlainan diperlihatkan kelima perusahaan sampel meski berada dalam satu sektor yang sama. Hal ini mencerminkan bagaimana faktor spesifik perusahaan turut membentuk pergerakan harga saham. PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) tampil sebagai perusahaan dengan kinerja paling fluktuatif sekaligus paling menguntungkan dalam sampel. ROA-nya melonjak dari 3,00% (2020) ke puncak 45,40% (2022), seiring boom harga batubara global. Harga sahamnya turut naik dari Rp13.850 ke Rp39.025 pada periode yang sama, sebelum terkoreksi ke kisaran Rp25.650–Rp26.700 pada 2023–2024 saat harga komoditas mulai normalisasi. Sementara itu, DER-nya tetap dipertahankan sangat rendah (0,013–0,050) sepanjang periode.

Keunikan tersendiri dicatat PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO), karena seluruh utang bersihnya berhasil dilunasi sejak 2021. DER perusahaan ini pun menjadi negatif (net cash position). Kenaikan harga saham dari Rp1.430 (2020) menuju puncak Rp3.850 (2022) turut mengiringi capaian tersebut, sebelum stabil di kisaran Rp2.380–Rp2.430 pada 2023–2024. Berbeda dari ADRO, PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) menjadi perusahaan dengan leverage tertinggi dalam sampel. DER-nya konsisten di atas 2 kali sepanjang periode, kendati menunjukkan kecenderungan menurun dari 3,920 (2020) menjadi 2,370 (2024). Penurunan ini seiring dengan membaiknya profitabilitas, dari ROA negatif pada 2020 menjadi positif sejak 2021.

Pola yang jauh lebih stabil dan bertahap diperlihatkan PT Elnusa Tbk (ELSA) selaku perusahaan jasa penunjang hulu migas, dibandingkan emiten pertambangan batubara lainnya. Hal ini karena ELSA tidak terpapar langsung oleh fluktuasi harga komoditas spot. ROA-nya naik secara konsisten dari 3,29% (2020) menjadi 6,71% (2024), diiringi kenaikan harga saham bertahap dari Rp352 menuju Rp432. Pola yang lebih rumit diperlihatkan PT Indika Energy Tbk (INDY): ROA-nya sempat negatif pada 2020 akibat tekanan pandemi, membaik ke 12,60% pada 2022, namun kembali melemah ke 0,30% pada 2024. Pelemahan ini seiring normalisasi harga batubara dan diversifikasi bisnis perusahaan ke segmen energi terbarukan yang masih dalam tahap investasi. Sekalipun ROA dan DER terbukti berpengaruh signifikan secara agregat, kekuatan pengaruh tersebut pada tataran perusahaan individual tetap dimoderasi oleh karakteristik sub-sektor dan strategi bisnis masing-masing. Hal ini ditegaskan oleh keragaman pola pergerakan kelima perusahaan tersebut.

Pengaruh ROA terhadap Harga Saham (H1)

Pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham terbukti dimiliki Return on Assets (ROA), sehingga H1 diterima. Kontribusi parsial terbesar di antara ketiga variabel, yakni 53,29%, turut diberikan ROA. Temuan ini secara teoritis selaras dengan teori sinyal. Sebagaimana dijelaskan Jogiyanto (2017), ROA yang tinggi menjadi bukti bahwa manajemen berhasil mendayagunakan aset perusahaan secara optimal, sehingga direspons positif oleh investor. Dua komponen utama yang bekerja secara sinergis memengaruhi ROA, yaitu profit margin dan total assets turnover. Hal ini diterangkan Syamsuddin (2016); menurutnya, ROA yang jauh lebih unggul dihasilkan perusahaan yang mampu mengoptimalkan kedua komponen tersebut secara bersamaan. Data ITMG mencerminkan hal ini secara nyata: ROA-nya melonjak dari 3,00% pada 2020 menjadi 45,40% pada 2022 seiring lonjakan harga batubara global, diiringi apresiasi harga saham dari Rp13.850 menjadi Rp39.025 pada periode yang sama.

Penelitian-penelitian terdahulu di sektor sejenis turut menemukan konsistensi pengaruh positif ROA ini. Dalam kajiannya pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2022, Jaya et al. (2024) mendapati bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asetnya, semakin besar pula minat investor untuk membeli saham,

Vol. 0X, No. X XXXX 202X | DOI: https://doi.org/10.33480/jasdim.vXiX.xxxx

sehingga harga saham turut terangkat. Bukti serupa juga diperoleh Ersanda & Ridwan (2026), yang secara khusus mengkaji perusahaan sektor energi BEI periode 2021–2024; ROA ditemukan berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun, tidak seluruh temuan sejalan. Justru pengaruh negatif signifikan ROA terhadap harga saham dilaporkan Firdaus & Ma'arif (2025), yang mengkaji perusahaan sektor energi BEI periode 2022–2023. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa arah pengaruh ROA dapat bervariasi, bergantung periode pengamatan dan kondisi pasar yang melingkupinya.

Pengaruh ROE terhadap Harga Saham (H2)

Pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham turut terbukti dimiliki Return on Equity (ROE) berdasarkan uji korelasi parsial (r=0,572), sehingga H2 diterima. Namun, koefisiennya bernilai negatif (-0,040) dalam persamaan regresi berganda. Arah pengaruh yang sebenarnya tidak tercermin dari nilai negatif ini; multikolinearitas dengan ROA (r=0,907) menjadi penyebabnya. Ketika kedua variabel yang berkorelasi sangat erat ini dimasukkan bersamaan ke dalam satu model, koefisien parsial keduanya saling memengaruhi dan dapat menghasilkan tanda yang berlawanan dengan arah korelasi aslinya. Hal ini dijelaskan Syamsuddin (2016). Positif dan signifikan tetap ditunjukkan sebagai arah pengaruh ROE yang sesungguhnya, sebagaimana diperlihatkan oleh uji korelasi parsial.

Laba per lembar saham yang turut lebih tinggi diindikasikan oleh ROE yang tinggi. Demikian diterangkan Tandelilin (2017), ditinjau dari perspektif model penilaian saham berbasis dividen (dividend discount model). Peluang bagi perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih besar, atau menanamkan kembali laba guna mempercepat pertumbuhan, pun terbuka karenanya. Kedua hal ini menjadi unsur utama penentu nilai intrinsik saham. Temuan ini selaras dengan hasil kajian Andriani et al. (2023) pada industri makanan olahan, serta Sara et al. (2025) pada bank konvensional; keduanya sama-sama mendapati ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Kerangka analisis DuPont dapat menerangkan tingginya korelasi antara ROA dan ROE (r=0,907). Kerangka ini dikembangkan Brigham & Houston (2019); menurutnya, ROE pada dasarnya merupakan hasil perkalian dari net profit margin, total asset turnover, dan equity multiplier (leverage keuangan), sementara ROA hanya tersusun dari dua komponen pertama. Komponen profit margin dan asset turnover yang sama dibagi oleh kedua rasio ini, sehingga pergerakan keduanya cenderung searah, terutama pada perusahaan dengan struktur permodalan yang relatif stabil dari tahun ke tahun. Multikolinearitas dalam model regresi berganda dilandasi oleh kondisi inilah. Oleh karena itu, pemaknaan koefisien parsial ROE sebaiknya senantiasa dibaca berdampingan dengan hasil uji korelasi sederhana, bukan semata-mata dari tanda koefisiennya dalam persamaan simultan.

Pengaruh DER terhadap Harga Saham (H3)

Pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham (r=-0,518) terbukti dimiliki Debt to Equity Ratio (DER), sehingga H3 diterima. Semakin besar ketergantungan perusahaan sektor energi pada utang, semakin rendah kecenderungan harga sahamnya di pasar—demikian diindikasikan temuan ini. Seberapa besar perusahaan bertumpu pada pembiayaan eksternal dicerminkan oleh DER. Hal ini diingatkan Fahmi (2018); menurutnya, beban bunga dan risiko gagal bayar diperbesar oleh nilai DER yang terlampau tinggi, sehingga menjadi sinyal peringatan bagi investor. Ilustrasi menarik dari sisi yang berlawanan diberikan data ADRO: sejak 2021, DER perusahaan ini menjadi negatif setelah seluruh utang bersihnya berhasil dilunasi. Posisi kas bersih (net cash) yang sangat kuat pun tercermin. Apresiasi harga saham dari Rp1.430 pada 2020 menuju puncak Rp3.850 pada 2022 turut mengiringi kondisi tersebut.

Hasil ini selaras dengan temuan Jamali & Haeruddin (2024). Dalam kajiannya pada bank-bank BUMN di BEI, DER dibuktikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Bunga yang besar ditanggung perusahaan dengan beban utang tinggi, sehingga laba bersih tergerus, fleksibilitas finansial berkurang, dan risiko gagal bayar membesar. Akan tetapi, hubungan DER dengan harga saham tidak selalu sederhana pada industri yang sangat siklikal seperti sektor energi. Hal ini diingatkan Azizah & Komara

(2026). Pada fase boom komoditas, ROE yang lebih besar dapat dihasilkan perusahaan dengan leverage lebih tinggi melalui efek leverage keuangan. Oleh sebab itu, konteks siklus industri yang sedang berlangsung perlu dipertimbangkan dalam memaknai DER.

Teori trade-off yang berkembang dari premis dasar Modigliani-Miller dapat menerangkan keterkaitan DER dengan nilai perusahaan, dalam kerangka teori keuangan yang lebih luas. Manfaat penghematan pajak dari utang (tax shield) perlu diseimbangkan dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress costs) yang meningkat seiring besarnya pemakaian utang, agar nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Implikasinya, hubungan antara DER dan harga saham bersifat non-linear dan kontekstual. Nilai pemegang saham dapat didongkrak oleh penambahan leverage pada tingkat utang yang masih wajar. Namun, melampaui batas tertentu, nilai perusahaan justru tergerus oleh penambahan utang, karena risiko yang ditanggung investor menjadi terlampau besar.

Pengaruh Simultan dan Perbandingan Lintas Sektor (H4)

Pengaruh signifikan terhadap harga saham terbukti dimiliki ROA, ROE, dan DER secara serentak, sehingga H4 diterima (F-hitung=9,802>F-tabel=3,07). Nilai R^2=0,583 bermakna bahwa 58,30% variasi harga saham sanggup diterangkan ketiga variabel tersebut. Sisanya, 41,70%, dipengaruhi faktor lain di luar model, seperti Earning Per Share, Price to Book Value, atau indeks harga komoditas global.

Bersifat sektor-spesifik tampaknya kuat-lemahnya pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham. Pada sektor teknologi Indonesia, ROA juga berpengaruh positif signifikan; namun, DER dan EPS justru tidak signifikan. Demikian dilaporkan Al-Maris & Prajawati (2025), berbeda dari temuan penelitian ini yang menunjukkan DER tetap berpengaruh signifikan. Penilaian pasar pada sektor perbankan turut secara konsisten dipengaruhi rasio keuangan, meski dengan kombinasi variabel signifikan yang berlainan. Hal ini ditegaskan Medyawati & Yunanto (2023). Karakteristik struktural masing-masing sektor sangat memengaruhi kepekaan harga saham terhadap rasio keuangan tertentu—demikian ditandakan perbedaan ini. Sektor energi yang padat modal dan amat bergantung pada siklus harga komoditas global tampak lebih peka terhadap sinyal profitabilitas (ROA) dan risiko struktur permodalan (DER), dibandingkan sektor lain.

Teori Efisiensi Pasar (Efficient Market Hypothesis) turut diselaraskan oleh temuan bahwa ROA, ROE, dan DER secara simultan berpengaruh signifikan ini. Teori tersebut dikemukakan Fama, sebagaimana dikutip dalam Brigham & Houston (2019). Seluruh informasi keuangan yang tersedia, termasuk rasio-rasio profitabilitas dan solvabilitas, ditegaskan terpantul secara cepat dan menyeluruh dalam harga saham di pasar yang efisien. Sinyal-sinyal fundamental ini ditangkap secara cukup responsif oleh pasar saham sektor energi Indonesia, sebagaimana diindikasikan oleh kesanggupan model dalam menerangkan 58,30% variasi harga saham. Meski demikian, pasar ini belum sepenuhnya efisien, mengingat masih terdapat porsi variasi yang diterangkan oleh faktor di luar ketiga rasio tersebut.

Pembentukan harga saham turut diperani oleh faktor-faktor di luar model. Faktor penentu harga saham digolongkan menjadi faktor internal dan faktor eksternal. Demikian dijelaskan Weston dan Brigham, sebagaimana dikutip dalam Fahmi (2018). Faktor internal meliputi kinerja keuangan fundamental seperti EPS, pertumbuhan pendapatan, kebijakan dividen, dan kualitas manajemen. Adapun faktor eksternal berupa kondisi makroekonomi, seperti inflasi, suku bunga BI, nilai tukar rupiah, dan kebijakan pemerintah. Khusus untuk sektor energi, harga komoditas internasional merupakan faktor eksternal yang amat dominan, karena berpengaruh langsung dan cepat terhadap pendapatan emiten. Kombinasi faktor-faktor tersebut kemungkinan besar menjadi sumber sisa variasi sebesar 41,70% yang belum diterangkan oleh model dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

Peran nyata ketiga rasio keuangan yang diuji dalam pembentukan harga saham dipastikan

Vol. 0X, No. X XXXX 202X | DOI: https://doi.org/10.33480/jasdim.vXiX.xxxx

oleh hasil pengujian atas 25 observasi perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2020–2024. Sebagai prediktor paling kuat, ROA tampil dengan korelasi berkategori kuat (r=0,730) dan kontribusi parsial melampaui separuh dari total kontribusi ketiga variabel (53,29%). Sinyal fundamental yang paling dipercaya investor di sektor ini ditegaskan sebagai efisiensi pengelolaan aset. Pengaruh positif turut diberikan ROE (r=0,572; kontribusi 32,72%), meskipun tanda koefisiennya dalam model regresi berganda perlu dicermati akibat keeratannya dengan ROA. DER, di sisi lain, berperan sebagai sinyal risiko. Kecenderungan pasar mendiskon nilai saham perusahaan dengan beban utang tinggi diperlihatkan oleh korelasinya yang negatif (r=-0,518; kontribusi 26,83%).

Lebih dari separuh variasi harga saham diterangkan ketiga rasio ini secara bersama-sama (R^2=0,583; F-hitung=9,802>F-tabel=3,07). Taraf penjelasan ini tergolong baik, mengingat konteks sektor yang volatilitasnya dipengaruhi banyak faktor eksternal di luar kendali manajemen, seperti gejolak harga komoditas global.

ROA disarankan dijadikan indikator utama dalam menyaring kandidat saham, bagi investor maupun calon investor di sektor energi. Kondisi struktur permodalan yang tercermin dari DER tidak boleh dikesampingkan, terlebih karena penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh DER dapat berubah-ubah bergantung fase siklus komoditas yang sedang berlangsung. Bagi manajemen perusahaan sektor energi, efisiensi pemakaian aset perlu dijaga secara konsisten, mengingat dampaknya terhadap persepsi pasar jauh lebih besar dibandingkan rasio keuangan lainnya. Cakupan sampel lintas sub-sektor energi disarankan diperluas pada penelitian mendatang. Variabel seperti Earning Per Share, Price to Book Value, atau indeks harga komoditas internasional dapat ditambahkan, guna meningkatkan daya jelas model melampaui 58,30% yang dicapai saat ini. Rentang pengamatan yang lebih panjang pasca-normalisasi harga komoditas juga perlu dipertimbangkan, untuk menangkap dinamika hubungan jangka panjang antara rasio keuangan dan harga saham di sektor energi Indonesia.

Bukti empiris mengenai relevansi teori sinyal dalam konteks sektor yang sarat volatilitas eksternal diperkaya secara teoritis oleh penelitian ini. Bersifat sektor-spesifik dan tidak dapat digeneralisasikan secara seragam lintas industri, demikian diperlihatkan kuat-lemahnya dan arah pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham, sebagaimana tercermin dari perbandingan dengan temuan pada sektor teknologi, perbankan, dan indeks LQ45 yang telah dibahas sebelumnya. Titik tolak bagi penelitian selanjutnya yang hendak mengeksplorasi topik serupa pada konteks sektor energi Indonesia yang masih terus berkembang diharapkan dapat diberikan oleh kontribusi ini.

REFERENSI

Al-Maris, H. I., & 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.

Andriani, S. D., Kusumastuti, R., & Hernando, R. (2023). Pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham. Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 7(1), 333–345.

Azizah, F., & Komara, A. (2026). The Effect of ROE, DER, and EPS on Stock Prices of IDX Energy Companies (2020–2024). Indonesian Journal Economic Review, 6(1), 239–249.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi ke-14, Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.

Erick, C. (2021). Pengaruh Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earning per Share (EPS) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan (Sektor Industri Batubara) di BEI Tahun 2016-2018. Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan, 5(1), 94–99.

Ersanda, F., & Ridwan, R. (2026). Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, dan Current Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2024. RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business, 4(4), 14673–14680.

Fahmi, I. (2018). Analisis Laporan Keuangan (6th ed.). Bandung: Alfabeta.

Firdaus, T., & Ma'arif, S. (2025). Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Energi yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2023. SENAKOTA: Seminar Nasional Ekonomi Dan Akuntansi, 462–471.

Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Harahap, S. S. (2018). Analisis Kritis atas Laporan Keuangan (Edisi ke-14). Jakarta: Rajawali Pers.

Jamali, H., & Haeruddin. (2024). Determination of ROE, DER, and EPS on Stock Prices: A Study on State-Owned Banks on the Indonesia Stock Exchange. Al-Buhuts, 20(2), 830–852.

Jaya, M. I. T., Fadrul, Novitriansyah, B., Pujiono, & Estu, A. Z. (2024). Pengaruh Harga Komoditas, Debt to Equity Ratio (DER), dan Return on Asset (ROA) terhadap Harga Saham pada Sektor Energi yang Terdaftar pada BEI Periode 2019-2022. LUCRUM: Jurnal Bisnis Terapan, 4(1), 102–114.

Jogiyanto, H. M. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (11th ed.). Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan (12th ed.). Jakarta: Rajawali Pers.

Medyawati, H., & Yunanto, M. (2023). Determinants of Banking Sector Stock Prices in Indonesia. Journal of Economics, Finance and Accounting Studies, 5(2), 40–51.

Salim, M., Budiyanti, H., & Nurman. (2025). The Effect of Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE), and Debt to Equity Ratio (DER) on Stock Prices of LQ45 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) From 2015 to 2022. Management Studies and Business Journal (Productivity), 2(2), 2137–2151.

Sara, Y., Chaidir, M., & Yulianti, G. (2025). The Effect of ROE, LDR, NPL and BOPO on Stock Prices of Conventional Banks Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2024 period. Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi, 17(2), 153–167.

Sugiyono. (2024). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D (Cetakan ke-30). Bandung: CV Alfabeta.

Syamsuddin, L. (2016). Manajemen Keuangan Perusahaan (Edisi ke-13). Jakarta: Rajagrafindo Persada.

Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi (1st ed.). Yogyakarta: PT Kanisius.

https://ojs.nusamandiri.ac.id/index.php/jasdim/index