

## **Pengaruh ROA, EPS terhadap Harga Saham dengan Inflasi sebagai Moderasi di Sektor Makanan Minuman**

**Inest Ruth Marsaulina Siregar<sup>1</sup>, Elga Yulindisti<sup>2</sup>, Muhsin<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup>Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura, Pontianak, Indonesia

Email: <sup>1</sup>Inestru16@gmail.com, <sup>2</sup>elgayulidisti@ekonomi.untan.ac.id, <sup>3</sup>muhsin@ekonomi.ac.id

### **Abstract**

*This study aims to analyze how Return on Assets (ROA) and Earning Per Share (EPS) influence stock prices, with inflation acting as a moderating variable, focusing on food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. The study employs a quantitative method and utilizes Moderated Regression Analysis (MRA) to examine both direct and interaction effects. The results reveal that ROA has a significant negative effect on stock prices, while EPS has a significant positive effect. These findings indicate that an increase in ROA does not necessarily lead to higher stock prices, potentially due to high efficiency and negative investor perceptions of rising earnings, especially post-pandemic and during inflationary periods. EPS proves to be a more reliable indicator for predicting stock prices in this sector. Collectively, ROA, EPS, and inflation explain 69.4% of the variation in stock prices. This research highlights the importance of companies maintaining EPS to boost market confidence and advises investors to consider earnings quality and external dynamics when making investment decisions.*

**Keywords:** ROA, EPS, Stock Prices, Inflation.

### **Abstrak**

Penelitian ini dilakukan guna menganalisis bagaimana Return on Assets (ROA) serta Earning Per Share (EPS) dapat mempengaruhi harga saham dengan inflasi berperan sebagai variabel moderasi untuk perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI periode 2019 - 2023. Metode yang digunakan pada studi ini merupakan metode kuantitatif serta teknik analisis Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji hubungan langsung maupun interaksi. Hasil yang didapat menunjukkan ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham, dan EPS berpengaruh signifikan positif. Temuan ini menunjukkan gambaran bahwa peningkatan ROA tidak akan selalu diikuti oleh kenaikan harga saham, kemungkinan akibat efisiensi yang tinggi dan persepsi negatif investor pada kenaikan laba terutama di masa pasca-pandemi dan inflasi. EPS terbukti menjadi indikator yang lebih bisa diandalkan untuk memprediksi harga saham pada sektor ini. Secara bersama-sama ROA, EPS, dan inflasi mampu menjelaskan 69,4% variasi harga saham. Penelitian ini menekankan pentingnya perusahaan untuk menjaga EPS demi meningkatkan kepercayaan pasar, sementara investor disarankan untuk lebih mempertimbangkan kualitas laba serta dinamika eksternal dalam mengambil keputusan investasi.

**Kata Kunci:** ROA, EPS, Harga Saham, Inflasi.

### **1. PENDAHULUAN**

Industri makanan dan minuman terkenal dengan pertumbuhan yang kokoh serta sumbangsih substansial bagi perekonomian nasional Indonesia. Berdasarkan data resmi dari Badan Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2023, bidang ini menyumbang sekitar 15% terhadap produk domestik bruto negara. Industri ini menunjukkan ketahanan yang tangguh terhadap guncangan ekonomi dan permintaan pasar yang stabil. Meski demikian, sektor ini juga tidak luput dari risiko dan rentan, khususnya akibat gejolak harga komoditas dan tekanan inflasi yang dapat merusak kinerja finansial perusahaan kapan saja [1]. Dengan demikian, kajian di sektor ini mampu

mengungkap faktor-faktor yang lebih spesifik dan relevan dalam mempengaruhi nilai saham. Dalam beberapa tahun terakhir, seiring dengan meredanya pandemi COVID-19 yang melanda dunia secara global, pasar modal Indonesia mengalami kemajuan yang signifikan. Menurut laporan resmi yang dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan peningkatan jumlah investor domestik dari jumlah awal 2,5 juta pada 2019 menjadi 10 juta pada 2023. Hal ini mencerminkan peningkatan minat masyarakat terhadap saham sebagai opsi pengelolaan dana alternatif. Namun aktivitas investasi ini tidak lepas dari risiko, terutama variasi harga yang dipicu oleh elemen internal seperti kinerja keuangan perusahaan dan elemen eksternal seperti inflasi (Fahmi, 2016). Almafidelia et al. (2024) menemukan bahwa ada perbedaan signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pandemi, rata-rata harga saham menurun dari Rp. 6.886 menjadi Rp. 4.754 yang menggambarkan dampak negatif dari pandemi terhadap nilai pasar perusahaan [2].

Kinerja finansial perusahaan merupakan aspek krusial yang mengarahkan keputusan investor. Menurut Kasmir (2012) Return on Assets (ROA) menilai sejauh mana efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan, sementara Earnings Per Share (EPS) menggambarkan nilai laba bersih per unit saham [3]. Eugene F. Brigham et al. (2013) menjelaskan bahwa Kedua data metrik ini dianggap sebagai indikator positif bagi investor, karena merefleksikan profitabilitas dan efisiensi operasional [4]. Namun, temuan-temuan yang di dapatkan dari penelitian sebelumnya menunjukkan ketidaksesuaian empiris yang tak konsisten terkait dampak ROA dan EPS pada nilai saham. Penelitian Habibulloh et al. (2023) dan Emanue et al. (2024) menemukan bahwa ROA dan EPS tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham [5], [6], sedangkan Astriana Dewi et al. (2024) dan Puspita Sari Wulandari (2017) menemukan bahwa EPS secara signifikan berpengaruh namun ROA tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan saham [7], [8], atau bahkan keduanya ROA dan EPS memiliki pengaruh signifikan pada kenaikan nilai saham seperti yang ditemukan oleh Christine et al. (2022) dan Gea Karniswati et al. (2022) [9], [10]. Hasil yang tidak konsisten ini menunjukkan bahwa diperlukannya penelitian lebih lanjut untuk kembali menguji hubungan antara ROA, EPS, dan harga saham, terutama dalam konteks sektor makanan dan minuman yang stabil namun rentan terhadap inflasi tinggi pasca-pandemi (2019-2023).

Faktor eksternal seperti inflasi juga mempengaruhi harga saham, menurut Sukirno (2015) tingginya tingkat inflasi rata-rata mengurangi daya beli dari konsumen, juga meningkatkan biaya produksi dan mengurangi laba perusahaan yang selanjutnya dapat berdampak pada harga saham [11]. Pada penelitiannya Rasyad et al. (2020) mengungkapkan inflasi bisa memoderasi hubungan antara pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham, tergantung dengan kondisi ekonomi dan sektor milik perusahaan [12]. Heru et al. (2024) pada penelitiannya menemukan Inflasi tidak selalu memoderasi, namun dalam kondisi inflasi tinggi dapat memperkuat dampak kinerja keuangan pada harga saham, khususnya sektor yang rentan terhadap perubahan harga [13]. Di mana faktor eksternal seperti kemungkinan inflasi dapat memoderasi hubungan sebagaimana temuan Utami et al. (2022) bahwa inflasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham [14]. Namun temuan lain oleh Umbu Lado et al. (2025) menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada periode 2019–2022 dengan inflasi ringan (<10%) [15]. Inkonsistensi ini menekankan bahwa efek moderasi inflasi bervariasi berdasarkan intensitasnya, sehingga diperlukan eksplorasi lebih lanjut dalam konteks inflasi tinggi pasca-pandemi untuk menjawab kesenjangan penelitian empiris.

Penelitian ini menjawab gap tersebut dengan fokus pada sektor makanan dan minuman selama periode pasca-pandemi dan inflasi tinggi 2019-2023, yang masih minim dieksplorasi dalam literatur sebelumnya. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan inflasi sebagai variabel moderasi dalam hubungan ROA dan EPS terhadap harga saham, suatu pendekatan yang jarang diterapkan khususnya pada sektor spesifik ini. Pendekatan ini melengkapi analisis dengan melihat interaksi antara indikator kinerja keuangan dan faktor eksternal ekonomi, memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dinamika pasar modal di masa ketidakpastian ekonomi. Dengan perspektif yang lebih segar dan fokus pada dinamika pasca-pandemi COVID-19 di tahun 2019-2023, kombinasi antara Signaling Theory dan Teori Makroekonomi juga menjadi nilai tambah, karena tidak hanya sinyal keuangan yang mencakup ROA dan EPS, tetapi juga melihat bagaimana faktor eksternal seperti inflasi dapat memperkuat atau meningkatkan hubungan antar variabel. Menurut Ghazali (2019) Signaling Theory menjelaskan bahwa ROA dan EPS berfungsi sebagai sinyal bagi investor tentang kesehatan keuangan perusahaan, yang mempengaruhi keputusan investasi [16]. Sementara itu, Blanchard et al. (2017) di dalam bukunya menyebutkan bahwa Teori Makroekonomi menekankan bagaimana inflasi sebagai variabel eksternal dapat memoderasi hubungan ini, terutama dalam konteks ekonomi pasca-krisis seperti

pandemi, di mana inflasi tinggi memperkuat dampak positif kinerja keuangan pada harga saham di sektor rentan [17]. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini mencakup: (H1) ROA berpengaruh signifikan secara positif terhadap harga saham; (H2) EPS berpengaruh signifikan secara positif pada harga saham; (H3) Inflasi memoderasi hubungan antara ROA dan harga saham secara negatif; (H4) Inflasi memoderasi hubungan antara EPS dan harga saham secara negatif.

Penelitian juga memperkaya literature mutakhir dengan memasukkan referensi dari jurnal-jurnal bereputasi lima tahun terakhir, yang membahas variabel moderasi inflasi dan dampak kinerja keuangan pada harga saham, khususnya dalam konteks sektor makanan dan minuman yang cukup stabil namun terdampak oleh dinamika makroekonomi pasca-pandemi. Dengan menggunakan metode Moderated Regression Analysis (MRA), penelitian ini tidak hanya menguji pengaruh langsung tetapi juga efek moderasi inflasi, memberikan kontribusi empiris yang lebih dalam terhadap perdebatan hasil riset sebelumnya.

## 1.1 Tinjauan Pustaka

### 1.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal ini mulanya dikembangkan oleh Spence pada tahun 1973, teori sinyal menjelaskan bahwasanya pemberi sinyal melakukan sebuah tindakan untuk mempengaruhi perilaku dari penerima sinyal [16]. Sinyal dapat berbentuk apapun, baik yang bisa diamati secara langsung maupun yang perlu analisis lebih lanjut untuk memahaminya. Terlepas dari bentuk dan jenis sinyalnya, setiap sinyal ini memiliki tujuan untuk memberikan pesan kepada para pihak eksternal agar dapat mengubah penilaiannya terhadap perusahaan, ini berarti sinyal yang akan digunakan haruslah berisi kekuatan informasi (Information Content) agar dapat mengubah penilaian pihak eksternal perusahaan. ROA serta EPS merupakan sinyal yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

### 1.1.2 Teori Makroekonomi

Teori Makroekonomi dijelaskan bahwa terdapat pengaruh faktor eksternal seperti inflasi terhadap stabilitas pasar modal dan harga saham. Inflasi sebagai indikator makroekonomi bisa berpengaruh terhadap daya beli milik konsumen, biaya produksi perusahaan dan kebijakan moneter, yang akhirnya dapat berdampak pada kinerja perusahaan dan juga harga saham [17]. Teori ini dapat menjadi landasan dalam menganalisis peran inflasi sebagai moderasi dalam hubungan antara ROA dan EPS pada harga saham, pendekatan makroekonomi melengkapi analisis dengan mempertimbangkan dinamika eksternal yang mungkin tidak tercakup dalam Teori Sinyal.

### 1.1.3 Harga Saham

Harga saham ini adalah nilai pasar saham yang terbentuk melalui mekanisme penawaran dan permintaan pada bursa. Harga saham bisa dipengaruhi oleh banyak faktor, secara internal contoh saja kinerja keuangan perusahaan, dan eksternal seperti kondisi makroekonomi [1]. Para investor menggunakan harga saham sebagai indikator penilaian prospek yang dimiliki oleh perusahaan, serta menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan. Harga saham menggambarkan ekspektasi pasar kepada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kedepannya [4].

### 1.1.4 *Return On Asset* (ROA)

*Return On Asset* (ROA) merupakan rasio keuangan yang berguna untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan asetnya demi memperoleh sejumlah laba. menghitung ROA dilakukan dengan cara membagi laba dan total aset [18]. Rasio ini akan memperlihatkan sejauh mana manajemen perusahaan mampu mengoptimalkan aset yang dimiliki demi meningkatkan profitabilitas. Rasio ROA yang tinggi umumnya dianggap sebagai sinyal positif bagi investor karena ini mencerminkan bahwa kinerja perusahaan berjalan baik [4].

### 1.1.5 *Earning Per Share* (EPS)

*Earning Per Share* (EPS) merupakan besaran laba yang diperoleh perusahaan untuk tiap lembar saham yang telah beredar. EPS menjadi salah satu poin utama yang digunakan investor guna menilai profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan [3]. Menurut (Brigham & Houston, 2013), EPS tinggi akan cenderung menarik minat investor karena ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

1.1.6 Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara menyeluruh serta terjadi dalam kurun waktu tertentu secara terus menerus yang kemudian dapat berpengaruh terhadap daya beli dari konsumen dan biaya produksi perusahaan. dijelaskan bahwa inflasi yang tinggi bisa mengurangi laba dari perusahaan serta berdampak negatif pada harga saham [11].

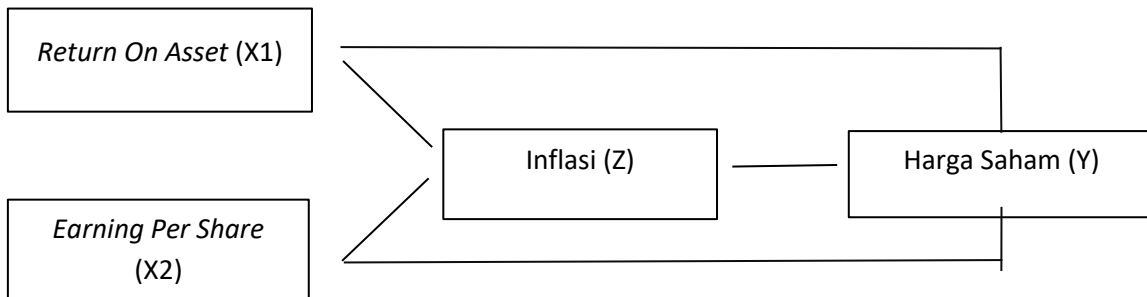
1.1.7 Hipotesis

H1: Return on Assets (ROA) berpengaruh signifikan secara positif pada harga saham perusahaan sektor makanan dan minuman di BEI periode 2019–2023.

H2: Earning Per Share (EPS) berpengaruh signifikan secara positif pada harga saham perusahaan sektor makanan dan minuman di BEI periode 2019–2023.

H3: Inflasi memoderasi secara negatif pengaruh ROA terhadap harga saham.

H4: Inflasi memoderasi secara negatif pengaruh EPS terhadap harga saham.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

2. METODE PENELITIAN

Penelitian memilih menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif-verifikatif serta metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada penelitian ini. Pendekatan ini dipilih guna mengukur bagaimana ROA dan EPS yang merupakan variabel independen memiliki pengaruh pada variabel dependen yaitu harga saham, serta juga melihat bagaimana peran inflasi sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Dari total tersebut, sampel telah dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu memilih perusahaan berlandaskan pada kriteria yang sejalan dengan tujuan penelitian.

Tabel 1. Kriteria Seleksi

No	Kriteria Seleksi	Keterangan	Perusahaan
1	Terdaftar serta aktif di BEI selama periode penelitian 2019-2023	Populasi awal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar aktif di BEI	44 Perusahaan
2	Menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan audit secara konsisten selama periode penelitian	Perusahaan yang mempublikasi laporan keuangan dan pengauditan lengkap berturut-turut 2019-2023	33 Perusahaan
3	Berfokus pada sektor utama makanan dan minuman dengan minimal 95% pendapatan bersumber dari sektor makanan dan minuman	Perusahaan dengan pendapatan utama dari produk makanan dan minuman (tanpa termasuk sektor pendukungnya)	30 Perusahaan
4	Saham aktif diperdagangkan dan data saham juga tersedia selama periode penelitian	Perusahaan dengan likuiditas saham memadai dan data harga saham lengkap	27 Perusahaan
5	Tidak mengalami delisting dan kerugian berturut-turut selama periode penelitian	Perusahaan stabil secara finansial, tidak delisting dan tidak rugi berturut-turut	15 Perusahaan
	<b>Total Sampel</b>	<b>15 perusahaan x 5 tahun</b>	<b>75 Perusahaan</b>

Kriteria seleksi yang ketat dipilih untuk memastikan validitas dan konsistensi sampel, sehingga data yang dihasilkan dapat mewakili populasi dengan baik dan menghindari bias dari perusahaan yang tidak stabil atau tidak relevan. Misalnya, kriteria pendapatan minimal 95% dari sektor utama makanan dan minuman memastikan fokus pada perusahaan inti di industri tersebut, bukan yang terdiversifikasi ke sektor lain seperti pertanian atau logistik. Sementara itu, kriteria tidak mengalami delisting dan kerugian berturut-turut memastikan sampel terdiri dari perusahaan yang stabil secara finansial, sehingga analisis tidak terganggu oleh ekstrem atau data yang tidak konsisten. Dengan kriteria ini, total sampel adalah 15 perusahaan, yang memberikan 75 data observasi (15 perusahaan × 5 tahun), mampu untuk analisis regresi dengan tingkat kepercayaan 95% dan kekuatan statistik yang baik.

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Operasional Variabel
Harga Saham (Y)	didefinisikan sebagai harga penutupan tahunan, yang diperoleh dari data harian yang dirata-ratakan berdasarkan informasi dari Bursa Efek Indonesia (IDX) dan Yahoo Finance  Sumber : Munica et al. (2020) [19]
Return On Aset (X1)	dihitung sebagai laba bersih dibagi total aset, dengan data yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diambil dari situs resmi perusahaan dan IDX $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% = \text{Return On Assets (ROA)}$ Sumber : Kasmir (2019) [18]
Earning Per Share (X2)	dihitung sebagai laba bersih dibagi jumlah saham yang beredar, menggunakan data dari laporan keuangan tahunan yang sama $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Saham Beredar}} = \text{Earning Per Share (EPS)}$ Sumber : Kasmir (2019) [18]
Inflasi (Z)	diukur berdasarkan persentase kenaikan Indeks Harga Konsumen (CPI) tahunan, dengan data yang berasal dari Badan Pusat Statistik (BPS)

Penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS 30 dengan metode regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen pada variabel dependen, serta uji Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menjelaskan apakah inflasi sebagai variabel moderasi dapat memoderasi hubungan antara variabel dependen dan independen. MRA dipilih karena lebih tepat untuk menguji efek moderasi dalam konteks regresi linier dibandingkan teknik lain seperti jalur (path analysis) atau regresi hierarki, karena MRA secara eksplisit membentuk interaksi variabel untuk mengukur bagaimana moderator mempengaruhi kekuatan hubungan antara prediktor dan outcome, sesuai dengan tujuan penelitian untuk menguji interaksi inflasi dengan ROA dan EPS. Langkah-langkah MRA meliputi: (1) melakukan regresi berganda linier tanpa interaksi untuk menguji pengaruh langsung; (2) membentuk variabel interaksi (X1×Z dan X2×Z) dengan mengalikan variabel independen (ROA dan EPS) dengan moderator (inflasi); (3) melakukan regresi dengan variabel interaksi untuk menguji signifikansi koefisien interaksi (β4 dan β5), yang menunjukkan apakah moderasi terjadi.

### 2.1 Regresi Linear Berganda:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + e$$

Keterangan:

- Y: Harga Saham (Variabel Dependen)
- X1: ROA (Variabel Independen 1)
- X2: EPS (Variabel Independen 2)
- Z: Inflasi (Variabel Moderasi)
- X1Z: Interaksi ROA dan Inflasi
- X2Z: Interaksi EPS dan Inflasi
- e: Error Term

### 2.2 Moderated Regression Analysis (MRA)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 (X_1 \times Z) + \beta_5 (X_2 \times Z) + e$$

Variabel Interaksi:

ROA × Inflasi: Menguji apakah inflasi memoderasi pengaruh ROA.

EPS × Inflasi: Menguji apakah inflasi memoderasi pengaruh EPS.

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 3.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum analisis regresi dapat dilakukan, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan data memenuhi syarat normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Data memerlukan transformasi (misalnya, logaritma atau akar kuadrat) sebelum uji asumsi klasik jika distribusi tidak normal atau terdapat outlier ekstrem, seperti yang terlihat pada Tabel 3.1, 3.2, dan 3.3 yang menyebutkan "setelah transformasi". Transformasi ini dilakukan untuk mengurangi skewness dan meningkatkan linearitas, sehingga hasil regresi lebih akurat dan valid, terutama pada data keuangan yang sering tidak terdistribusi normal.

##### 3.1.1 Uji Normalitas

uji normalitas adalah uji yang digunakan peneliti untuk memastikan bahwa data sampel penelitian telah memenuhi syarat dan telah terdistribusi normal, berfungsi untuk mengambil keputusan dalam melakukan penelitian

Tabel 3.1 Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov setelah tranformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
Test Statistic	,060
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>	,200 <sup>d</sup>
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>e</sup> Sig.	,783

Sumber: Data diolah

Berdasarkan kepada tabel menunjukan bahwa Asymp. Signifikansi bernilai 0,200 yang berarti > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang diteliti berdistribusi dengan normal serta asumsi normalitas telah terpenuhi.

##### 3.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan pengujian untuk menentukan model regresi kesamaan yang dimiliki antar variabel, kesamaan yang tinggi menyebabkan hubungan variabel bebas menjadi kuat. Sehingga dalam penelitian menunjukkan bahwa model regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah dalam uji multikolineritas. Di dalam penelitian, uji multikolinearitas menggunakan metode Tolerance dan Varians Inflation Factor (VIF).

Tabel 3.2 Uji Multikolinearitas setelah tranformasi

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	,946	1,058
EPS	,960	1,041
INFLASI	,983	1,017

Sumber: Data diolah

Pada tabel hasil uji yang terlihat, setelah dilakukannya transformasi didapatkan hasil bahwa tidak ada gejala multikolinearitas yang terjadi antar tiap variabel dari hasil uji setelah transformasi, dapat dilihat dari nilai Tolerance > 0,1, dan nilai VIF < 10.

##### 3.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan proses pengujian untuk melihat apakah variabel pengamatan dari satu waktu ke waktu yang lain apakah sama atau berbeda. Jika variabel pengamatan memiliki kesamaan maka disebut homoskedastisitas dan berbeda disebut heteroskedastisitas.

Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas setelah tranformasi

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	t	Sig.
(Constant)	2,744	,008
ROA	-,570	,571
EPS	-1,148	,255
INFLASI	,229	,820

Sumber: Data diolah

Pada tabel uji heteroskedastisitas setelah transformasi, menunjukkan pada seluruh variabel independen tidak ditemukan adanya gejala heteroskedastisitas, dapat dilihat dari nilai sig. > 0,05.

### 3.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan proses pengujian untuk membantu mendeteksi apakah terdapat korelasi antara residual pada periode waktu yang berbeda dalam model regresi, yang bisa mempengaruhi biasanya hasil penelitian.

Tabel 4.3 Uji Autokorelasi dengan metode Durbin-Watson

Model Summary <sup>b</sup>	
Model	Durbin-Watson
1	1,802

Sumber: Data diolah

Terlihat pada tabel di atas nilai DW = 1,802 berada pada pertengahan antara nilai dU dan 4-Dua (1,7001 < 1,802 < 2,999), maka bisa disimpulkan bahwa tidak adanya terjadi autokorelasi.

### 3.2 Regresi Linear Dasar

Tabel 3.4 Model Regresi Dasar (Tanpa Moderasi)

Coefficients <sup>a</sup>			
Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
(Constant)	50,284	4,421	<,001
ROA	-6,398	1,168	<,001
EPS	-2,252	,374	<,001

Sumber: Data diolah

Dapat dilihat pada tabel bahwa ROA memiliki pengaruh signifikan namun negatif terhadap harga saham (B = -6,398, p < 0,001). Artinya, setiap ada 1 satuan ROA yang naik maka akan memberikan dampak harga saham yang menurun 6,398, dengan asumsi variabel lain tetap. Sedangkan EPS memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham (B = 2,252, p < 0,0001). Artinya, setiap 1 satuan EPS yang meningkat akan meningkatkan harga saham sebesar 2,252 satuan dengan asumsi bahwa variabel lain konstan. Model ini berfungsi sebagai base line untuk membandingkan dengan model moderasi.

### 3.3 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 3.5 Model Regresi Moderasi

Coefficients <sup>a</sup>			
Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
(Constant)	74,506	16,224	<,001
ROA	-12,171	4,209	,005
EPS	-2,067	1,197	,089
INFLASI	5,526	3,555	,125
ROA*INFLASI	-1,335	,960	,169
EPS*INFLASI	,054	,303	,859

Sumber: Data diolah

Pada model kedua Moderated Regression Analysis (MRA) koefisien regresi  $\beta$  untuk ROA ( $\beta_1$ ) dan EPS ( $\beta_2$ ) menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap harga saham ketika variabel moderasi inflasi (Z) bernilai nol, dengan catatan data tidak distandarasi. Misalnya, koefisien -12,171 untuk ROA berarti saat inflasi nol, peningkatan 1 satuan ROA mengurangi harga saham sebesar 12,171 satuan, sementara koefisien EPS -2,067 menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan.

Koefisien interaksi (ROA\*Inflasi dan EPS\*Inflasi) menunjukkan apakah inflasi memoderasi hubungan tersebut; jika signifikan, itu menunjukkan perubahan kekuatan pengaruh ROA atau EPS seiring perubahan inflasi. Pada saat ini, interaksi kedua tidak signifikan (p > 0,05), sehingga inflasi tidak memoderasi hubungan ROA dan EPS terhadap harga saham. Inflasi sendiri tidak signifikan sebagai prediktor langsung (B = 5,526, p = 0,125). Hal ini menggambarkan bahwa MRA memberikan wawasan lebih dalam dibandingkan model dasar, dengan koefisien utama sebagai base line saat moderator = 0.

### 3.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 3.6 Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model Summary <sup>b</sup>	
Model	Adjusted R Square
1	,694

Sumber: Data diolah

Dapat dilihat bahwa hasil yang diperlihatkan oleh tabel Adjusted R Square memperoleh 0,694 maka dapat disimpulkan bahwa ROA, EPS dan inflasi memberikan pengaruh sebesar 69,4% secara bersama-sama kepada harga saham, dan sedangkan sisa 30,9% dipengaruhi variabel lain di luar penelitian.

Tabel 3.7 Tabel Uji F

Model Summary <sup>b</sup>	
Model	Sig.
Regression	<,001 <sup>b</sup>

Sumber: Data diolah

Hasil yang ditemukan pada hasil uji tersebut adalah nilai signifikan yang didapatkan < 0,001 yang dimana nilai ini < 0,05. Jadi dapat artikan variabel ROA, EPS dan inflasi memiliki pengaruh signifikan secara *simultan* pada variabel dependen.

Tabel 3.7 Tabel Uji t

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	t	Sig.
(Constant)	11,177	<,001
ROA	-5,411	<,001
EPS	-6,506	<,001
INFLASI	-,721	,474

Sumber: Data diolah

Tabel menunjukkan bahwa variabel ROA bernilai signifikan < 0,001 yang dimana nilai ini < 0,05 maka ini diartikan bahwa variabel ROA berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham namun di sisi lain juga berpengaruh secara negatif (H1 ditolak). Variabel EPS bernilai signifikan < 0,001 yang dimana nilai ini < 0,05 dan dapat disimpulkan EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham (H2 diterima).

### 3.5 Pembahasan

Berdasar pada sinyal teori yang dikemukakan Ghazali (2019) dan pendapat Eugene F. Brigham et al. (2023), ROA bernilai tinggi adalah sebuah sinyal positif bagi para investor karena ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan mengolah aset guna memperoleh laba [4], [16]. makin tingginya ROA, seharusnya makin tinggi juga minat investor, hingga umumnya harga saham cenderung meningkat. Teori ini juga kemudian semakin didukung oleh teori makroekonomi oleh Blanchard et al. (2017) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan internal seperti ROA bersamaan dengan faktor eksternal seperti inflasi dapat berpengaruh pada harga saham [20]. Namun, berdasarkan hasil dari uji empiris yang telah dilakukan pada perusahaan sektor makanan dan minuman menunjukkan bahwa ROA justru berdampak secara signifikan namun negatif pada harga saham (B = -6,398, p < 0,001). Yang dimana ini berarti bahwa kenaikan ROA justru diikuti dengan penurunan harga saham dan ini bertolak belakang dengan hipotesis berdasarkan teori dan pendapat para ahli.

Perbedaan ini dapat dipahami dikarenakan kenaikan ROA tidak selalu menggambarkan pertumbuhan yang sehat terutama didalam dinamika pandemi yang telah melanda, pengaruh signifikan negatif ROA terhadap harga saham ini didasarkan pada fenomena "efisiensi ekstrem" di mana perusahaan meningkatkan efisiensi secara berlebihan, misalnya melalui pemotongan biaya besar-besaran atau penjualan aset besar, yang menimbulkan kekhawatiran investor dan minat investor terhadap perusahaan justru menurun. Persepsi negatif investor terhadap kenaikan laba yang tinggi dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi pasca pandemi dan tekanan inflasi, sehingga sinyal ROA tinggi tidak selalu positif. Fenomena "window dressing" juga mungkin menyebabkan angka ROA tampak baik sementara kualitas laba menurun. Dalam jurnalnya Pribadi et al. (2024), menemukan bahwa ROA berpengaruh secara negatif pada PT Unilever Indonesia Tbk [21], Ekawati et al. (2020) menemukan hasil serupa yaitu ROA secara negatif pada perusahaan transportasi [22] dan Lubis et al. (2022) juga menemukan pengaruh negatif ROA

pada perusahaan go public di BEI [23]. Temuan ini menegaskan bahwa hubungan ROA dan harga saham sangat bergantung pada kualitas laba, kondisi ekonomi, serta persepsi investor. Dapat di ambil kesimpulan bahwa penelitian ini bukanlah merupakan anomali, tetapi sebaliknya penelitian ini menggambarkan dinamika pasar yang kompleks. Investor tidak hanya melihat angka ROA saja tetapi juga mempertimbangkan banyak sumber dan keberlanjutan laba. Dengan begitu temuan ini memperkaya literatur dan mengingatkan pentingnya penyesuaian teori dan konteks sektor serta kondisi ekonomi karena ini H1 ditolak.

Berdasarkan pada hasil uji regresi linear berganda yang telah dilakukan, EPS terbukti berpengaruh secara signifikan dan positif pada harga saham (signifikansi  $< 0,001$ ) ini berarti bahwa dengan semakin tingginya EPS yang dihasilkan perusahaan, maka makin besar pula kepercayaan investor kepada kemampuan perusahaan sehingga memungkinkan harga saham cenderung meningkat pula. Simpulan ini sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa EPS merupakan salah satu indikator utama profitabilitas yang menjadi perhatian investor dalam pengambilan keputusannya. Didukung pula oleh temuan Sihombing et al. (2020) yang mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa EPS berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan [24], karena EPS menampilkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba per lembar saham yang beredar sehingga menjadi sinyal positif bagi investor karena ini H2 diterima.

Hasil yang ditunjukkan oleh uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggambarkan bahwa interaksi antara ROA dan inflasi dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap harga saham ( $p > 0,05$ ) pada perusahaan sektor makanan dan minuman karena ini H3 ditolak. mengindikasikan bahwa meskipun inflasi bisa berpengaruh terhadap daya beli dan juga biaya produksi namun dalam konteks ROA, investor lebih memperhatikan indikator fundamental perusahaan dibanding faktor eksternal makroekonomi semacam inflasi. Heru et al. (2023) menemukan bahwa inflasi tidak selalu menjadi moderator yang signifikan, kecuali dalam kondisi tertentu seperti inflasi yang sangat tinggi serta pada sektor yang sangat sensitif terhadap perubahan harga [13].

Kemudian hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa interaksi EPS dan inflasi tidak punya pengaruh moderasi terhadap harga saham ( $p > 0,05$ ) karena ini H4 ditolak. Hasil ini menandakan bahwa meski inflasi meningkat itu tidak akan berdampak pada pengaruh EPS terhadap harga saham yang dominan dan tidak berubah secara signifikan, investor pada sektor ini akan cenderung tetap menjadikan EPS sebagai indikator utama tanpa perlu memperhatikan inflasi. Hasil penelitian yang ditemukan oleh Hakim et al. (2023) juga menegaskan bahwa EPS tetap menjadi faktor utama yang mempengaruhi harga saham, tanpa dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti inflasi [25], pada penelitiannya Sihombing et al. (2020) juga menyoroti bagaimana dominasi EPS sebagai sinyal utama bagi investor dan terlepas dari dinamika makroekonomi [23].

Inflasi sebagai faktor makroekonomi yang rentan tidak signifikan memoderasi hubungan ROA dan EPS terhadap harga saham. Hal ini dapat menjelaskan bahwa investor di sektor makanan dan minuman lebih fokus pada EPS sebagai indikator utama profitabilitas perusahaan, tanpa terlalu memperhatikan inflasi dalam pengambilan keputusan investasi mereka.

#### 4. KESIMPULAN

Berlandaskan pada hasil yang telah diperoleh dari pembahasan mengenai pengaruh ROA dan EPS pada harga saham dan juga inflasi sebagai variabel yang memoderasi. Peneliti menemukan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan namun negatif, sedangkan EPS memiliki pengaruh signifikan serta positif. Namun, inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham serta tidak memoderasi hubungan ROA dan EPS terhadap harga saham. secara simultan, ROA, EPS dan inflasi mampu mempengaruhi sekitar 69,4% variasi harga saham pada perusahaan sektor makanan dan minuman BEI periode 2019-2023.

Pada penelitian-penelitian selanjutnya peneliti menyarankan untuk menambahkan variabel lainnya serta memperluas objek penelitian, dapat juga menambah rentang waktu periode penelitian dengan harapan hasil yang diperoleh nantinya akan lebih umum dan lebih baik.

Penelitian ini secara teoritis dapat menjadi referensi dalam pengembangan studi yang terkait dengan pengaruh kinerja keuangan dan faktor eksternal terhadap harga saham, khususnya pada sektor yang relatif stabil seperti sektor makanan dan minuman. Secara praktis memberikan gambaran bagi investor bahwa indikator EPS lebih dapat diandalkan dalam melakukan prediksi pergerakan harga saham di sektor makanan dan minuman, sementara itu disisi lain inflasi memiliki pengaruh yang cenderung terbatas. Bagi perusahaan hasil penelitian ini menegaskan pentingnya menjaga kinerja laba per saham untuk meningkatkan kepercayaan pasar.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] I. Fahmi, "Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab," 1st ed., Bandung: Alfabeta, 2016.
- [2] M. Y. Almafidelia, R. Marota, and H. Fadillah, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Sebelum dan Sesudah COVID-19 Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan," Bogor, 2024.
- [3] Kasmir, "Analisis Laporan Keuangan," 1st ed., Jakarta: Rajawali Pers, 2012.
- [4] Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 11th ed. Jakarta: Salemba Empat, 2013.
- [5] M. P. Emanue and H. E. Riwayati, "Financial Performance Affecting Stock Prices of Food and Beverage Sub-Sector Companies in Indonesia Article history," Jakarta, Apr. 2024. [Online]. Available: <https://journal.perbanas.id/index.php/mrsj>
- [6] M. Habibulloh and N. I. Suci Mei Murni, "Pengaruh ROA, ROE, NPM, Dan EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021," 1, vol. 7, pp. 1435–1446, Jul. 2023.
- [7] Astriana Dewi, Badrus Zaman, and Diah Nurdiwati, "Analisis DER, EPS, ROA, ROE, dan NPM Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman di BEI Tahun 2019-2023," *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, vol. 3, no. 3, pp. 273–286, Jul. 2024, doi: 10.58192/profit.v3i3.2417.
- [8] Puspita Sari Wulandari, "PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI Sapari Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya," Surabaya, May 2017.
- [9] D. Christine and W. Winarti, "Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Earning per Share (EPS) terhadap harga saham," *Owner*, vol. 6, no. 4, pp. 4113–4124, Oct. 2022, doi: 10.33395/owner.v6i4.1096.
- [10] Gea Karniswati and Christian Tobing Vargo L, "The Effect Financial Performance On Stock Prices In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange," *Jurnal Ekonomi*, vol. 11, no. 03, p. 2022, 2022, [Online]. Available: <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- [11] S. Sukirno, *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga, 2015.
- [12] R. Z. Rasyad, R. Iskandar, and M. Azis, "Determinant of Stock Returns with Inflation as a Moderating Variable," *Saudi Journal of Business and Management Studies*, vol. 5, no. 6, pp. 353–360, Jun. 2020, doi: 10.36348/sjbms.2020.v05i06.006.
- [13] M. Heru, H. Hasugian, and J. Nasution, "The Effect of Interest Rates and Financial Performance on Stock Prices with Inflation as a Moderating Variable (Stocks Listed on the Jakarta Islamic Index Period 2014-2023)," *Quantitative Economics and Management Studies*, vol. 5, no. 5, pp. 1079–1089, Aug. 2024, doi: 10.35877/454RI.qems2869.
- [14] S. R. Utami and E. Sulistyowati, "Pengaruh Inflasi, PDB, Dan Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham," Surabaya, May 2022. [Online]. Available: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- [15] S. Umbu Lado and D. Ismah Anggraini, "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan," Surabaya, Apr. 2025.
- [16] I. Ghozali, *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 edisi ke-9*, 9th ed. Semarang: Universitas Diponegoro, 2019.
- [17] O. Blanchard and D. R. Johnson, "Makroekonomi," 6th ed., Indonesia: Erlangga, 2017.
- [18] Kasmir, *Analisis laporan keuangan*, 1st ed. Rajawali Pers, 2019.
- [19] F. T. Munica and I. Yunita, "Analisis January Effect Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019," *Januari*, vol. 4, no. 1, pp. 76–85, 2020.
- [20] T. Pribadi, J. Yastri, Y. Zebua, and P. Marbun, "Pengaruh ROA Dan DER Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022," *Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, vol. 9, no. 2, pp. 1075–1084, 2024, doi: 10.30651/jms.v9i2.22516.

- [21] S. Ekawati and T. Yuniati, "Pengaruh ROA, ROE, Dan EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Transportasi," 3, vol. 9, Mar. 2020.
- [22] K. A. Lubis and E. R. P. Gami, "Pengaruh Return on Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019," *Maret*, vol. 9, no. 1, pp. 2252–5483, 2022, [Online]. Available: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [23] M. A. Sihombing, D. N. Hutagalung, N. Siska, and D. Sakuntala, "Pengaruh Intellectual Capital, Earning per share, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia," *Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi)*, vol. 4, no. 2, p. 257, Jun. 2020, doi: 10.33395/owner.v4i2.233.
- [24] M. A. L. Hakim and D. Meirini, "Transformasi Manageria Journal of Islamic Education Management Pengaruh ROA, NPM, EPS terhadap Harga Saham pada Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2021," *Journal of Islamic Education Management*, vol. 3, pp. 258–275, 2023, doi: 10.47476/manageria.v3i2.3572.