

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN KEUANGAN DIGITAL DAN NON-DIGITAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023

Muh. Reza Nur Wahid¹, Darlin Aulia², Titus Kristanto³, N. Azizia Gia Mutiarasari⁴
¹²³⁴Universitas Telkom, Jl. Ketintang No.156, Ketintang, Kec. Gayungan, Surabaya, Indonesia
Email: rezanw@student.telkomuniversity.ac.id

Article History

Received: 04-08-2025

Revision: 02-09-2025

Accepted: 03-09-2025

Published: 20-09-2025

Abstract. *The financial traits of digital and conventional financial institutions are distinct, highlighting the need to comprehend the financial elements impacting stock values within each domain. The purpose of this research is to assess the effects of the CR, ROE, NPM, EPS, and DER on the values of stocks in both digital and traditional financial firms listed on the Indonesian stock exchange (IDX) throughout the period spanning 2019 to 2023. This research implements a quantitative strategy utilizing a panel data regression technique, with data processing executed via EViews 13 software. The study encompasses 445 observations extracted from 89 financial enterprises categorized as either digital or conventional. The results of the research reveal that the CR has a noteworthy effect on stock values, notably in digital financial sector organizations. EPS also has a considerable effect on stock values, though exclusively in conventional financial institutions. Conversely, ROE, NPM, and DER do not have a substantial effect on stock values in either the digital or conventional sectors.*

Keywords: CR, ROE, NPM, EPS, DER.

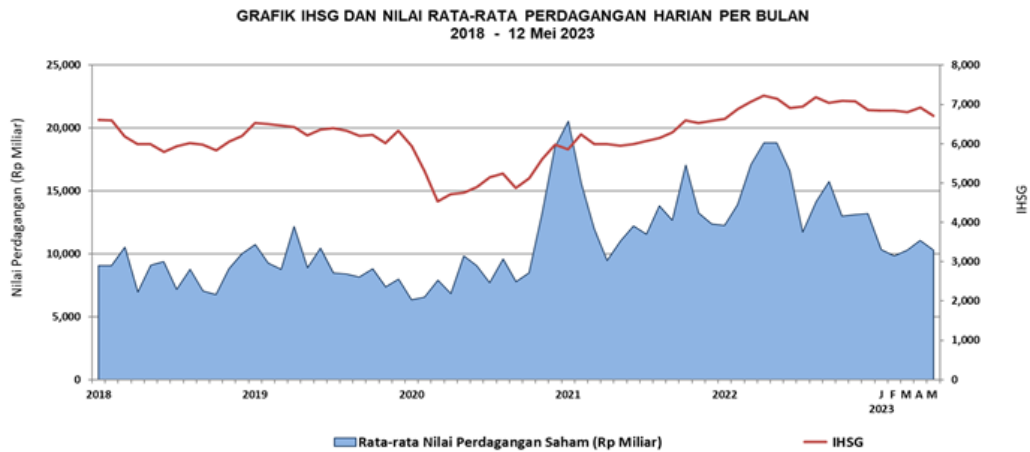
Abstrak. Karakteristik keuangan lembaga keuangan digital dan konvensional berbeda, sehingga perlu dipahami elemen-elemen keuangan yang memengaruhi nilai saham di masing-masing domain. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengkaji pengaruh CR, ROE, NPM, EPS, DER terhadap harga saham di perusahaan keuangan digital dan non digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023. Studi ini menerapkan strategi kuantitatif dengan menggunakan teknik regresi data panel, dengan pemrosesan data yang dilakukan melalui perangkat lunak EViews 13. Studi ini mencakup 445 observasi yang diambil dari 89 perusahaan keuangan yang dikategorikan sebagai digital maupun non digital. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai saham, terutama pada organisasi sektor keuangan digital. EPS terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham, namun pengaruh tersebut hanya ditemukan pada perusahaan keuangan yang tidak berbasis digital. Sebaliknya, ROE, NPM, DER tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada sektor keuangan digital dan non digital.

Kata Kunci: CR, ROE, NPM, EPS, DER.

How to Cite: Wahid, M.R.N. et al. (2025). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Keuangan Digital dan Non-Digital yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 5 (3), 6864-6881. [10.54373/ifijeb.v5i3.3999](https://doi.org/10.54373/ifijeb.v5i3.3999)

PENDAHULUAN

Pasar keuangan berperan sebagai fondasi krusial dalam mendukung dinamika ekonomi suatu negara, khususnya dalam menawarkan opsi pembiayaan bagi perusahaan serta peluang investasi bagi masyarakat. Sejak diterapkannya kebijakan deregulasi pada tahun 1980-an, perkembangan pasar keuangan di Indonesia telah menyaksikan kemajuan yang luar biasa. Awalnya, pasar ini relatif kecil dan terbatas, tetapi kini telah berkembang menjadi salah satu pasar modal terbesar dan paling likuid di Asia Tenggara. Dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang terdaftar, kenaikan nilai pasar, dan semakin banyaknya keterlibatan investor perorangan, pasar modal di Indonesia memiliki peranan yang semakin signifikan dalam ekonomi negara (Gaol, 2020). Pasar modal dunia yang besar dan beragam, sebagaimana disebutkan oleh *Global Financial Markets Association (GFMA)*, berperan signifikan dalam membantu perkembangan ekonomi dunia. Pasar keuangan memberikan kesempatan untuk berbagai alat keuangan, mulai dari saham hingga aset kripto, pasar modal memungkinkan investasi yang menciptakan lapangan kerja, mendukung inovasi, dan mendorong pertumbuhan bisnis. Selain itu, akses terhadap pasar modal memberikan peluang bagi perusahaan dan negara berkembang untuk mendapat pendanaan, yang dapat meningkatkan produktivitas dan daya saing ekonomi secara global (Lubis *et al.*, 2024). Kapitalisasi pasar global diperkirakan mencapai lebih dari \$100 triliun USD, sementara volume perdagangan harian bisa mencapai lebih dari \$200 miliar USD di pasar saham. Sementara itu, pasar derivatif global dapat mencatat volume transaksi lebih dari \$1 quadrillion USD. Sesuai dengan informasi dari Bursa Efek Indonesia (BEI), kemajuan pasar modal di negara kita menunjukkan banyak pencapaian yang memberikan kontribusi besar untuk pertumbuhan ekonomi. Sepanjang tahun 2023, dunia investasi di Indonesia menunjukkan perkembangan yang baik. Hal tersebut terlihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang ditutup dengan nilai 7.303,89, mengalami kenaikan sebesar 6,62% dibandingkan tahun sebelumnya. Selain itu, rata-rata jumlah transaksi per hari (RNTH) menyentuh Rp 10,75 Triliun, dengan total saham yang diperdagangkan setiap hari mencapai 19,8 miliar dan jumlah transaksi harian sebanyak 1,2 juta kali (IDX, 2023). Data tersebut dapat dilihat di gambar 1 berikut ini:



Gambar 1. Pergerakan IHSG dan Rata-Rata Nilai Perdagangan Harian per Bulan
(OJK, 2023)

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan organisasi pasar saham di Indonesia, memberikan sumbangan penting dalam kemajuan dan pengaturan transaksi di pasar. Menurut (Nasution *et al.*, 2022) dengan adanya Bursa Efek Indonesia (BEI), proses perdagangan saham dan instrumen keuangan lainnya semakin terfasilitasi, memberikan peluang bagi para investor untuk berpartisipasi. Selain itu, keberadaan bursa ini mendorong pertumbuhan pasar modal secara lebih dinamis dan cepat, sehingga dapat meningkatkan aksesibilitas dan likuiditas bagi semua pelaku pasar.

Hal ini sejalan dengan konsep SDGs Poin kedelapan adalah Pekerjaan yang Baik dan Pertumbuhan Ekonomi, sementara poin kesembilan membahas tentang Industri, Inovasi, dan Infrastruktur. Selain mendorong perkembangan ekonomi, SDGs juga mengutamakan hak-hak para pekerja. Kinerja bisnis dan kesehatan pasar saham juga dipengaruhi oleh konsep pekerjaan yang layak. Perusahaan-perusahaan dengan peraturan ketenagakerjaan yang lemah cenderung memiliki risiko penurunan saham lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan di negara dengan peraturan yang kuat (Chen *et al.*, 2023). Dengan kata lain perusahaan yang memiliki peraturan lemah terhadap tenaga kerja memberikan kebebasan untuk karyawannya dalam mencari dan menganalisis informasi serta mencegah penimbunan berita buruk oleh manajemen. Investor yang peduli terhadap isu - isu pembangunan berkelanjutan (SDGs) lebih memilih perusahaan yang berkinerja baik dalam praktik berkelanjutan, seperti pembangunan ekonomi yang inklusif dan kesejahteraan karyawan. Hal ini juga berkontribusi pada stabilitas ekonomi dan pengembangan sektor investasi di tanah air. Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki peranan yang signifikan dalam

perekonomian nasional dengan menyediakan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dan bagi investor untuk mengeksplorasi beragam peluang investasi.

Sektor keuangan memberikan kontribusi terbesar terhadap kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2023, mencapai 36,03% atau Rp 3.427,205 triliun, dengan rata-rata transaksi 1.546,32 juta lot senilai Rp 3.335,87 miliar. Digitalisasi mendorong efisiensi dan aksesibilitas layanan keuangan, terutama melalui fintech dan bank digital yang terus tumbuh pesat. Meski demikian, bank konvensional tetap mendominasi kapitalisasi pasar, menghadapi tantangan transformasi digital untuk bersaing. OJK mendukung digitalisasi melalui regulasi seperti POJK No. 13/POJK.02/2018 dan POJK No. 12/POJK.03/2021 untuk mengatur inovasi dan memperkuat layanan berbasis teknologi. Ilustrasi dari kontribusi terhadap kapitalisasi pasar BEI tahun 2023 dapat dilihat di gambar 2 sebagai berikut:

PERKEMBANGAN PERDAGANGAN SAHAM SEKTORAL

Sektoral	Rata - Rata Tahun 2023			Kapitalisasi Pasar	
	Volume (juta)	Nilai (Rp Miliar)	Freq (Ribu)	Nilai (Rp)	%
Total Indeks Sektoral	17,428.49	10,217.35	1,136.58	9,511,364,882,434,320	100.00
IDX Sector Energy	2,356.29	1,287.61	152.52	1,254,606,969,936,310	13.19
IDX Sector Basic Materials	1,296.30	1,299.98	126.93	988,204,151,807,908	10.39
IDX Sector Industrials	607.90	622.65	73.30	432,380,851,722,586	4.55
IDX Sector Consumer Non-Cyclicals	1,259.74	756.12	124.71	1,189,842,683,644,440	12.51
IDX Sector Consumer Cyclicals	1,878.76	777.44	137.37	370,013,608,461,055	3.89
IDX Sector Healthcare	578.71	348.05	42.55	285,630,542,755,109	3.00
IDX Sector Financials	1,546.32	3,335.87	145.06	3,427,205,934,838,240	36.03
IDX Sector Properties & Real Estate	1,457.76	252.80	91.94	256,698,936,896,866	2.70
IDX Sector Technology	5,005.84	657.04	90.52	396,543,666,107,969	4.17
IDX Sector Infrastructures	776.93	756.57	75.44	860,244,693,904,753	9.04
IDX Sector Transportation & Logistic	663.95	123.21	76.24	49,992,842,359,082	0.53

Gambar 2. Perkembangan Perdagangan Saham Sektoral (OJK, 2023)

Dalam bursa saham, harga saham dianggap sebagai gambaran dari kualitas dan hasil kerja perusahaan, serta menarik perhatian banyak pihak, termasuk para manajer serta investor. Bursa Efek Indonesia mencatat bahwa sektor keuangan, khususnya perbankan dan lembaga keuangan lainnya, memiliki peranan penting dalam perkembangan pasar saham. Namun, dalam periode 2019 hingga 2023, sektor keuangan menghadapi tantangan besar akibat ketidakpastian global, pandemi COVID-19, dan kondisi ekonomi domestik yang berfluktuasi. Hal ini menimbulkan fluktuasi harga saham yang signifikan di sektor tersebut. Selain disebabkan oleh beberapa hal tersebut, menurut (Aristiana & Perkasa, 2023) fluktuasi nilai saham diperhatikan oleh beragam elemen dari ekonomi mikro dan makro. Elemen-elemen dalam ekonomi mikro, termasuk performa perusahaan, laporan profit dan rugi, serta keputusan yang diambil oleh manajemen, memainkan peran penting dalam menentukan daya tarik saham di pasar. Faktor ekonomi makro seperti pertumbuhan PDB, tingkat inflasi, dan

kebijakan uang memberikan efek langsung terhadap terciptanya pekerjaan dan kestabilan ekonomi. Saat Produk Domestik Bruto meningkat, ini menunjukkan bahwa kegiatan ekonomi bertambah, yang membuka peluang kerja baru dan meningkatkan pendapatan. Di sisi lain, stabilitas inflasi dan kebijakan moneter yang mendukung dapat menciptakan lingkungan investasi yang kondusif, yang pada gilirannya memperkuat pasar modal sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan (Akseptori *et al*, 2022).

Kinerja keuangan perusahaan adalah elemen yang begitu berpengaruh pada harga saham di BEI. Berdasarkan penjelasan dari Husada dan Handayani (2021), kinerja keuangan perusahaan mencerminkan pencapaian yang baik dari perusahaan dalam rentang waktu tertentu. Penilaian kinerja ini didasarkan pada seberapa baik manajemen keuangan dijalankan serta kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Pengukuran kinerja keuangan bertujuan untuk memberikan informasi terkait efisiensi penggunaan dana. Untuk menganalisis kinerja keuangan, berbagai indikator rasio keuangan dapat digunakan. Beberapa di antaranya adalah *Current Ratio* (CR) ini merupakan rasio yang membandingkan aset lancar terhadap kewajiban jangka pendek. Peningkatan nilai CR mencerminkan kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam melunasi liabilitas jangka pendek melalui penggunaan aset lancarnya. CR mencerminkan seberapa likuid suatu perusahaan itu (Oktavira & Mudjijah, 2023). *Return on Equity* (ROE) yaitu ukuran yang dipakai sebagai mengevaluasi seberapa besar imbal hasil ekuitas yang diperoleh oleh para pemilik saham. ROE menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang dapat diraih oleh perusahaan dari setiap satuan investasi yang telah dilakukan oleh pemegang saham. ROE yang lebih tinggi mencerminkan efisiensi yang lebih besar perusahaan dalam mengelola modal untuk menciptakan keuntungan, yang pada gilirannya meningkatkan nilai bagi pemegang saham (Arifiani, 2019). *Net Profit Margin* (NPM) yaitu rasio yang dipakai untuk mengevaluasi seberapa efektif sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari penjualannya. NPM dihitung dengan membandingkan keuntungan bersih dengan total pendapatan dari penjualan. Rasio ini menggambarkan seberapa baik perusahaan mengatur pengeluaran dan menciptakan laba. NPM yang lebih tinggi menunjukkan bahwa keuntungan bersih yang didapat dari setiap unit pendapatan juga lebih besar (Daeli, Bate'e, & Telaumbanua, 2022).

Earning Per Share (EPS) yang menunjukkan nilai yang diperoleh untuk setiap saham, memberikan pemahaman tentang keuntungan yang dapat dinikmati oleh para pemegang saham. Jumlah pendapatan per saham yang tinggi akan menguntungkan perusahaan.

sehingga jumlah investor yang berminat untuk investasi di perusahaan akan meningkat dan harga saham pun akan naik dan bagi pemegang saham akan menerima bagi hasil yang tinggi dari manfaat operasional yang diperoleh oleh perusahaan. Sebaliknya, laba per saham yang rendah berpotensi mengurangi keuntungan yang diperoleh investor, yang pada akhirnya dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi (Malau, Enre, & Hutagalung, 2021).

Debt to Equity Ratio (DER) memperlihatkan proporsi suatu perusahaan bisa membayar utangnya dengan memanfaatkan dana atau modal yang mereka punya. Ketika pinjaman meningkat, perusahaan akan menghadapi biaya yang semakin meningkat, sehingga berisiko menurunkan keuntungan yang diraih oleh perusahaan (Oktavira & Mudjijah, 2023).

Rasio keuangan yang memberikan gambaran menyeluruh tentang kesehatan perusahaan melalui berbagai indikator yang saling melengkapi. Informasi dari rasio keuangan ini membantu investor menilai kinerja perusahaan secara efisien, baik dari sisi profitabilitas, likuiditas, maupun struktur modal (Putri & Munfaqiroh, 2020). Penggunaan kelima rasio tersebut digunakan sebagai elemen penting dalam menentukan arah keputusan, koordinasi, dan pengendalian dalam perusahaan. Berdasarkan penggunaan kelima rasio tersebut, investor dapat mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan secara komprehensif. Analisis ini memungkinkan investor membuat keputusan investasi yang lebih tepat, sehingga memengaruhi fluktuasi harga saham di pasar (Putri & Munfaqiroh, 2020).

Berbagai studi sebelumnya sudah dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh rasio keuangan pada harga saham. Salah satu contohnya adalah penelitian oleh Syafitri dan rekan-rekan (2022), yang mengungkapkan bahwa CR dan ROE berpengaruh negatif yang signifikan pada harga saham, namun NPM, EPS memiliki efek positif yang signifikan pada harga saham. Sementara itu, DER tidak mempunyai dampak pada harga saham di perusahaan yang berkecimpung di industri perbankan yang terdaftar di BEI. Studi ini berbeda sama kajian yang telah dibuat oleh penulis sebelumnya, khususnya dalam hal rentang waktu data yang dianalisis oleh Syafitri *et al.*, yaitu antara tahun 2018 hingga 2022, namun data yang dipakai dalam penelitian ini adalah periode tahun 2019 hingga 2023. Selanjutnya, dalam penelitian yang dilakukan oleh (Nurjanah, 2024), ditemukan bahwa ROA berpengaruh positif pada harga saham, sementara LOGCR, SR, GPM, dan NOPATM menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai saham. Penelitian Nurjanah berbeda dengan riset yang dilakukan oleh peneliti, terutama terkait objek yang diteliti dan variabel yang digunakan.

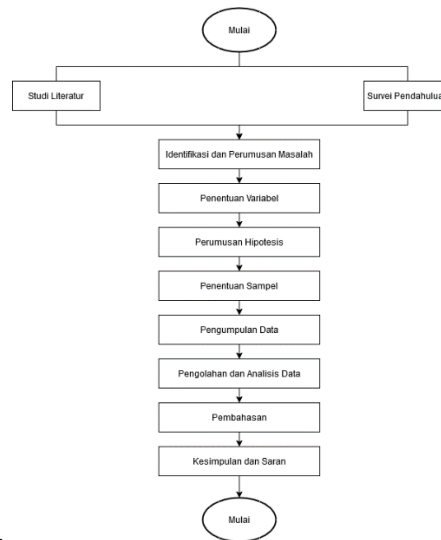
Berkaitan dengan hal tersebut, salah satu elemen yang berpengaruh terhadap fluktuasi nilai saham adalah hasil keuangan perusahaan. Penilaian performa finansial perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai macam indikator rasio keuangan. Mengacu pada aspek tersebut, peneliti berminat untuk melaksanakan studi tentang pengaruh rasio keuangan pada harga saham. Topik yang diteliti oleh peneliti adalah “Dampak Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Digital dan Non-Digital yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023”. Studi ini berfokus dengan perusahaan di sektor keuangan, baik yang melakukan kegiatan secara digital maupun yang non digital, yang terdaftar di BEI selama periode antara 2019 hingga 2023. Melalui studi tersebut, diharapkan mampu memperluas pemahaman tentang dampak signifikan dari rasio keuangan terhadap nilai saham. Penelitian ini juga bisa berfungsi sebagai acuan bagi para investor saat membuat pilihan investasi dan menjadi pertimbangan bagi pengelolaan kinerja finansial perusahaan oleh manajemen.

METODE

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif dengan strategi deduksi dan rancangan yang berbasis kausal. Dalam studi ini, harga saham diidentifikasi untuk variabel yang terpengaruh, sementara lima indikator rasio keuangan berperan sebagai variabel yang berpengaruh, yaitu CR, ROE, NPM EPS, DER. Berdasarkan teori yang ada dan penelitian sebelumnya, peneliti mengembangkan hipotesis bahwa rasio-rasio keuangan tersebut berdampak pada harga saham. Sampel yang digunakan dalam studi ini dipilih dengan metode *purposive sampling*, dengan karakteristik perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI, termasuk yang berbasis digital dan yang tidak berbasis digital, yang memiliki laporan keuangan lengkap serta data rasio keuangan yang diperlukan antara tahun 2019 hingga 2023. Dari total 104 perusahaan, sebanyak 89 di antaranya memenuhi kriteria, menghasilkan 445 observasi dalam rentang lima tahun. Materi yang dipakai dalam studi ini yaitu data kuantitatif sekunder, yang diambil dari laporan keuangan tahunan dan informasi harga saham yang diterbitkan di situs resmi BEI (<https://www.idx.co.id>).

Dalam studi ini, variabel yang menjadi fokus (Y) adalah harga saham. Sementara itu, variabel yang tidak terikat (X) yang diteliti mencakup lima rasio finansial, yaitu CR, ROE, NPM, EPS, DER. CR dihitung dengan cara membagi aset jangka pendek dengan kewajiban jangka pendek, sementara ROE diperoleh dari perbandingan laba bersih dengan total ekuitas, yang menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang dimiliki oleh para pemegang saham. NPM diperoleh dengan membagi profit setelah pajak dan bunga terhadap keseluruhan penjualan. EPS dihitung berdasarkan laba bersih yang dapat

dinikmati oleh pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah total saham biasa yang beredar. Sementara itu, DER adalah rasio yang membandingkan jumlah utang dan total ekuitas.



Gambar 3. Tahapan Penelitian

Analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan meliputi tiga tahap utama. Pertama, teknik statistik deskriptif berfungsi untuk menyajikan profil data secara ringkas dan terstruktur dengan mengukur nilai minimum, maksimum, rata-rata, serta deviasi standar untuk masing-masing variabel. Selanjutnya, analisis atas asumsi dasar yang meliputi pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi untuk memastikan keabsahan penggunaan model regresi. Meskipun demikian, dalam analisis regresi data panel, pengujian asumsi dasar tidak sepenuhnya wajib, terutama ketika model *random effect* diambil menggunakan metode *generalized least square* yang sudah mempertimbangkan perbedaan dalam data panel. Selanjutnya, regresi data panel adalah metode statistik yang memadukan aspek data berurutan (*time series*) dan data antar individu atau entitas (*cross section*). Model ini digunakan untuk mengevaluasi pengaruh kolektif dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Sebelum dilakukan analisis regresi, dilakukan penentuan Model regresi data panel dibangun melalui tiga langkah pengujian, yakni uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Uji *Chow* berfungsi sebagai menentukan pilihan diantara model efek umum dan efek tetap, dengan ketentuan bahwa jika p-value lebih besar dari 0.05, model efek umum diambil, sedangkan jika kurang dari 0.05, model efek tetap akan diterapkan. Berikutnya, kita melanjutkan dengan uji *Hausman* mengetahui model mana yang sesuai, apakah itu efek tetap atau efek acak. Jika p-value berada di bawah 0.05, model efek tetap harus dipilih, namun jika di atas 0.05, maka model efek acak yang dipakai. Di sisi lain, uji *Lagrange Multiplier*

digunakan untuk membandingkan model efek umum dan efek acak, dengan ketentuan bahwa jika p-value berada di bawah 0.05, maka *random effect* akan digunakan, sedangkan jika lebih dari 0.05, model *common effect* diterapkan.

Setelah menentukan model terbaik, analisis Koefisien determinasi diperoleh dengan menggunakan *Adjusted R Square* untuk mengevaluasi sejauh mana variabel independen CR, ROE, NPM, EPS, dan DER dapat menjelaskan variasi dalam harga saham yang berfungsi sebagai variabel dependen. Nilai *Adjusted R²* semakin tinggi menunjukkan bahwa model lebih efektif dalam menggambarkan hubungan tersebut. Selanjutnya, dilakukan uji t untuk mengevaluasi dampak tiap variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Uji ini dianggap signifikan jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 atau nilai t yang dihitung lebih besar dari t tabel, yang menunjukkan bahwa variabel independen tersebut memiliki dampak signifikan terhadap harga saham. Apabila tidak memenuhi kriteria ini, maka variabel dinyatakan tidak memiliki dampak yang signifikan.

HASIL

Penelitian ini membagi perusahaan keuangan, yaitu digital (seperti bank digital dan fintech) dan non-digital (seperti bank tradisional dan perusahaan asuransi), dikarenakan adanya perbedaan penting dalam model bisnis, struktur biaya, serta respon terhadap pasar. Tujuan dari studi ini yaitu sebagai mengevaluasi dampak rasio keuangan pada harga saham perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI untuk jangka waktu 2019-2023. Harga saham berfungsi untuk variabel dependen, sedangkan variabel independen terdiri dari CR yang berfungsi sebagai indikator likuiditas, ROE, NPM, dan EPS yang berperan sebagai indikator profitabilitas, serta DER sebagai indikator solvabilitas. Dalam menganalisis hubungan antara variabel-variabel tersebut, penelitian ini memanfaatkan metode data panel dan dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews 13, yang memungkinkan pemahaman yang lebih mendalam tentang dinamika data lintas waktu dan antar perusahaan.

1. Statistika Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistika Deskriptif

	HARGA SAHAM	CR	ROE	NPM	EPS	DER
Mean	1359.23	72.56	0.04	4.28	98.06	2.85
Median	504.96	24.55	0.05	0.12	14.93	1.79
Maximum	16000.00	995.20	0.69	1870.11	2018.69	17.07
Minimum	8.00	0.00	-1.34	-46.23	-562.08	0.0004
Std. Dev.	2135.20	134.75	0.13	88.85	226.54	3.01
Skewness	3.06	3.73	-3.08	20.89	4.56	1.52
Kurtosis	15.15	19.74	33.70	439.07	31.54	5.63
	445	445	445	445	445	445

Observations

CR (Current Ratio) = Perbandingan aktiva lancar dan utang lancar, **ROE (Return On Equity)** = Perbandingan laba bersih dan ekuitas, **NPM (Net Profit Margin)** = Rasio margin laba bersih (*Earning After Interest and Tax*) dibagi total penjualan, **EPS (Earning Per Share)** = Dihitung dengan membagi laba per saham dengan jumlah saham yang beredar, **DER (Debt to Equity Ratio)** = Perbandingan totang utang dan ekuitas

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Menurut analisis deskriptif dilakukan terhadap 445 perusahaan baik di sektor keuangan digital maupun non-digital yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2019 hingga 2023, terlihat bahwa terdapat variasi yang signifikan pada setiap variabel yang diteliti. Harga saham memiliki rata-rata sebesar Rp1.359,23 dengan standar deviasi Rp2.135,20, menunjukkan fluktuasi harga yang cukup besar. CR memiliki rata-rata 72,56 dan standar deviasi 134,75, mencerminkan ketimpangan besar dalam kemampuan likuiditas antar perusahaan. ROE dan NPM masing-masing menunjukkan rata-rata sebesar 4% dan 4,28% dengan standar deviasi yang jauh lebih tinggi, mengindikasikan adanya perusahaan dengan profitabilitas sangat tinggi maupun negatif. EPS memiliki rata-rata Rp98,06 dan standar deviasi Rp226,54, menunjukkan kinerja per saham yang bervariasi signifikan. Sementara itu, DER mencatat rata-rata 2,85 dengan standar deviasi 3,01, yang mencerminkan perbedaan mencolok dalam strategi pendanaan antara perusahaan yang menggunakan utang secara agresif dan yang konservatif. Temuan ini secara umum menegaskan adanya heterogenitas yang tinggi dalam kinerja keuangan perusahaan keuangan di Indonesia.

2. Uji Spesifikasi Model

Tabel 2. Hasil Uji Spesifikasi Model

Jenis Uji	Probabilitas	Keterangan	Model yang dipilih
<i>Chow test</i>	0,000	<0.05	FEM
<i>Hausman test</i>	0,051	>0.05	REM
<i>LM test</i>	0,000	<0.05	REM

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Berdasarkan penilaian yang dilakukan terhadap karakteristik model dalam penelitian ini, terungkap bahwa model perkiraan yang paling sesuai adalah *Random Effect Model* (REM). Hal ini terlihat dari hasil tes *Chow* yang menunjukkan p-value 0,000 (< 0,05) yang mendorong pemilihan *Fixed Effect Model* (FEM), tetapi hasil tes *Hausman* menunjukkan p-value 0,051 (> 0,05), yang menunjuk pada REM sebagai model yang lebih sesuai dibandingkan FEM. Untuk memastikan keakuratan model, dilakukan analisis menggunakan Uji *Lagrange Multiplier* (LM) yang menghasilkan p-value 0,000 (< 0,05), sehingga REM lebih tepat bila dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM). Oleh karena itu, REM ditetapkan sebagai model estimasi untuk data panel. Karena REM diasumsikan menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS), pengujian asumsi klasik seperti normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi tidak diperlukan. Hal ini sejalan pada pendapat yang diajukan oleh Gujarati dan Porter (2012) yang menyatakan bahwa GLS dibuat untuk menangani masalah umum dalam analisis regresi, seperti heteroskedastisitas dan autokorelasi, sehingga tetap memberikan estimasi yang efisien meskipun ada pelanggaran terhadap asumsi klasik.

3. Signifikansi (Uji Hipotesis)

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Data Panel Keuangan Digital dan Non-Digital

Variabel	Koef	Prob
C	954.8140	0.0000
CR (X1)	1.222090	0.0452
ROE (X2)	477.2577	0.2752
NPM (X3)	-0.125993	0.8119
EPS (X4)	2.438698	0.0000
DER (X5)	19.77577	0.5116
R-Squared	0.095	
F-Statistic	9.264	
Prob-F	0.000	
Observation	445	

* = menunjukkan nilai signifikansi pada alpha 10%, ** = menunjukkan nilai signifikansi pada alpha 5%, *** = menunjukkan nilai signifikansi pada alpha 1%., C = Konstanta, CR = *Current Ratio*, ROE = *Return On*

Equity, NPM = Net Profit Margin, EPS = Earning Per Share, DER = Debt to Equity Ratio.

Sumber: Data diolah penulis (2025)

- a. H1: CR (X1): p-value 0.0452 < 0.05. H1 diterima, CR berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan digital dan non-digital.
- b. H2: ROE (X2): p-value 0.2752 > 0.05. H2 ditolak, ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan digital dan non-digital.
- c. H3: NPM (X3): p-value 0.8119 > 0.05. H3 ditolak, NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan digital dan non-digital.
- d. H4: EPS (X4): p-value 0.0000 < 0.05. H4 diterima, EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan digital dan non-digital.
- e. H5: DER (X5): p-value 0.5116 > 0.05. H5 ditolak, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan digital dan non-digital.

Setelah itu dilakukan pengujian regresi data panel pada perusahaan keuangan digital yang mendapatkan hasil dibawah ini:

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Data Panel Perusahaan Keuangan Digital

Variabel	Koef	Prob
C	647.7922	0.3992
CR (X1)	43.37987	0.0002
ROE (X2)	7585.199	0.2297
NPM (X3)	5.235524	0.9885
EPS (X4)	18.05696	0.4175
DER (X5)	-366.3694	0.0196
R-Squared	0.567	
F-Statistic	6,28	
Prob-F	0,000737	
Observation	30	

*** = menunjukkan nilai signifikansi pada alpha 10%, ** = menunjukkan nilai signifikansi pada alpha 5%, *** = menunjukkan nilai signifikansi pada alpha 1%., C = Konstanta, CR = Current Ratio, ROE = Return On Equity, NPM = Net Profit Margin, EPS = Earning Per Share, DER = Debt to Equity Ratio.**

Sumber: Data diolah penulis (2025)

- a. H1: CR (X1): p-value 0.00002 < 0.05. H1 diterima, CR berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan digital.
- b. H2: ROE (X2): p-value 0.2297 > 0.05. H2 ditolak, ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan digital.
- c. H3: NPM (X3): p-value 0.9885 > 0.05. H3 ditolak, NPM tidak berpengaruh signifikan

terhadap harga saham perusahaan keuangan digital.

d. H4: EPS (X4): p-value $0.4175 > 0.05$. H4 ditolak, EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan digital.

e. H5: DER (X5): p-value $0.0196 < 0.05$. H5 diterima, DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan digital.

Setelah pengujian regresi data panel pada perusahaan keuangan digital selanjutnya pengujian pada perusahaan keuangan non digital dibawah ini:

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Data Panel Perusahaan Keuangan Non Digital

Variabel	Koef	Prob
C	1058.595	0.0000
CR (X1)	0.742315	0.0968
ROE (X2)	-203.2425	0.5034
NPM (X3)	-0.098500	0.7832
EPS (X4)	2.399352	0.0000
DER (X5)	-1.494489	0.9468
R-Squared	0.141	
F-Statistic	13.46	
Prob-F	0,000	
Observation	415	

* = menunjukkan nilai signifikansi pada alpha 10%, ** = menunjukkan nilai signifikansi pada alpha 5%, *** = menunjukkan nilai signifikansi pada alpha 1%., C = Konstanta, CR = *Current Ratio*, ROE = *Return On Equity*, NPM = *Net Profit Margin*, EPS = *Earning Per Share*, DER = *Debt to Equity Ratio*.

Sumber: Data diolah penulis (2025)

a. H1: CR (X1): p-value $0.0968 > 0.05$. H1 ditolak, CR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan non digital.

b. H2: ROE (X2): p-value $0.5034 > 0.05$. H2 ditolak, ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan non digital.

c. H3: NPM (X3): p-value $0.7832 > 0.05$. H3 ditolak, NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan non digital.

d. H4: EPS (X4): p-value $0.0000 < 0.05$. H4 diterima, EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan non digital.

e. H5: DER (X5): p-value $0.9468 > 0.05$. H5 ditolak, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan non digital.

Di bawah ini adalah tabel ringkasan dari hasil uji hipotesis perusahaan keuangan digital dan non-digital, keuangan digital, keuangan non-digital.

Tabel 6. Interpretasi Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Narasi	Keuangan Digital dan Non Digital	Keuangan Digital	Keuangan Non Digital
H ₁	CR terhadap Harga Saham	Berpengaruh Signifikan	Berpengaruh Signifikan	Tidak Berpengaruh Signifikan
H ₂	ROE terhadap Harga Saham	Tidak Berpengaruh Signifikan	Tidak Berpengaruh Signifikan	Tidak Berpengaruh Signifikan
H ₃	NPM terhadap Harga Saham	Tidak Berpengaruh Signifikan	Tidak Berpengaruh Signifikan	Tidak Berpengaruh Signifikan
H ₄	EPS terhadap Harga Saham	Berpengaruh Signifikan	Tidak Berpengaruh Signifikan	Berpengaruh Signifikan
H ₅	DER terhadap Harga Saham	Tidak Berpengaruh Signifikan	Berpengaruh Signifikan	Tidak Berpengaruh Signifikan

Sumber: Data diolah penulis (2025)

4. Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan pendapat (Ghozali, 2017), pengujian koefisien determinasi digunakan untuk menilai seberapa besar dampak variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 7. Koefisien Determinasi

R-squared	0.095449	Mean dependent var	312.7925
AdjR-squared	0.085146	S.D. dependent var	939.2138

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Hasil uji mengungkapkan nilai *R-squared* sebesar 0.095, yang menandakan bahwa dampak dari variabel CR, ROE, NPM, EPS, DER terhadap harga saham hanya sebanyak 9.5%, namun 90.5% dipengaruhi sama elemen lain yang tidak termasuk dalam studi ini. Elemen tersebut dapat mencakup kondisi makroekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi, serta faktor eksternal lain seperti kebijakan pemerintah, sentimen pasar, dan kondisi industri.

DISKUSI

1. Pengaruh CR dan Harga Saham

Dari hasil analisis yang dilakukan, terungkap CR berpengaruh signifikan pada harga saham dari perusahaan keuangan digital dan non-digital yang terdaftar di BEI. Penemuan ini mengindikasikan bahwa aspek likuiditas menjadi salah satu elemen penting yang diperhatikan

investor saat melakukan evaluasi terhadap kinerja finansial dan ketahanan perusahaan, khususnya dalam sektor yang bergerak cepat seperti keuangan digital. Namun pada perusahaan keuangan non-digital, CR terhadap harga saham tidak berpengaruh signifikan, menandakan bahwa investor mungkin lebih mempertimbangkan aspek lain seperti profitabilitas atau efisiensi. Oleh karena itu, regulator dapat mempertimbangkan penyusunan kebijakan pelaporan dan pengungkapan informasi likuiditas yang lebih transparan serta menetapkan batas minimum CR tertentu untuk perusahaan keuangan digital guna menjaga kepercayaan pasar dan kestabilan sistem keuangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu seperti Takarini & Dewi (2023), serta Satria & Putri (2021), yang juga menemukan CR memiliki dampak yang besar pada harga saham di industri farmasi dan perbankan syariah. Namun, terdapat perbedaan dalam hasil penelitian Ardiningrum & Deliza Henny (2023) bahwa CR tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada harga saham di indeks JII. Artinya, meskipun CR penting di sektor tertentu, kebijakan yang disusun perlu mempertimbangkan spesifikasi industri agar penerapannya tidak bersifat *one-size-fits-all*.

2. Pengaruh ROE dan Harga Saham

Dari hasil studi ini mengindikasikan ROE tidak berpengaruh signifikan pada harga saham perusahaan keuangan digital dan non-digital. Ini menunjukkan bahwa meski ROE adalah ukuran tradisional untuk menilai keuntungan, dalam dunia keuangan digital yang masih dalam fase perkembangan dan sangat dinamis, investor tampaknya lebih menitikberatkan pada potensi pertumbuhan dan inovasi daripada efisiensi modal. Oleh karena itu, kebijakan regulator tidak cukup hanya mendorong efisiensi modal, tetapi juga perlu mendukung ekosistem inovasi dan pertumbuhan yang berkelanjutan bagi perusahaan digital. Hasil ini tidak sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Maulani dan Riani (2021) serta Huda dan Santoso (2020), menunjukkan ROE berpengaruh besar pada harga saham dalam industri properti dan *real estate*. Perbedaan ini menegaskan pentingnya pendekatan sektoral dalam menetapkan kebijakan. Regulator dan analis pasar sebaiknya menggunakan ROE bersama dengan metrik yang lebih relevan untuk sektor digital, seperti indikator pertumbuhan pelanggan atau nilai teknologi, agar dapat menggambarkan kinerja perusahaan secara lebih komprehensif.

3. Pengaruh NPM dan Harga Saham

Studi ini mengindikasikan NPM tidak berpengaruh signifikan pada harga saham perusahaan digital dan non-digital dalam sektor keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa efisiensi operasional, yang terlihat melalui MLB, belum menjadi variabel utama yang memengaruhi pilihan investor dalam bidang ini. Para regulator mungkin perlu mempertimbangkan untuk tidak dengan menekankan pada profit jangka pendek dalam proses

pengawasan, tetapi juga pada kelangsungan jangka panjang dari model bisnis. dan kapabilitas teknologi dari perusahaan, terutama di sektor digital yang memiliki karakteristik risiko dan peluang yang berbeda. Temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian seperti Kurniya Alda Syafitri *et al.* (2023) dan Ardiningrum & Deliza Henny (2023), yang mengidentifikasi dampak penting NPM pada nilai saham dalam industri perbankan serta indeks JII. Perbedaan tersebut memperkuat argumen bahwa indikator klasik seperti NPM harus ditafsirkan dalam konteks industri masing-masing. Dengan demikian, regulator dan pelaku industri perlu mengembangkan indikator evaluasi kinerja yang lebih sesuai dengan perkembangan model bisnis digital dan ekspektasi investor modern.

4. Pengaruh EPS dan Harga Saham

Studi ini mengindikasikan EPS berpengaruh signifikan pada harga saham perusahaan sektor keuangan, terutama di perusahaan keuangan yang bukan berbasis digital. EPS dipandang sebagai cerminan dari kapasitas perusahaan untuk menciptakan profit bagi pemegang saham secara langsung, sehingga menjadi fokus utama bagi para investor. Oleh karena itu, regulator disarankan untuk memperkuat ketentuan transparansi dan akurasi dalam pelaporan laba bersih dan EPS, serta mendorong perusahaan untuk menjaga profitabilitas jangka panjang guna mendukung stabilitas pasar saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu seperti Ardiningrum & Deliza Henny (2023), Kurniya Alda Syafitri *et al.* (2023), serta Takarini & Dewi (2023), juga mengungkapkan bahwa EPS memberikan pengaruh yang menguntungkan bagi harga saham di berbagai sektor. Temuan ini memperkuat fungsi EPS sebagai indikator krusial dalam proses pengambilan keputusan investasi di banyak sektor. Meskipun demikian, di sektor keuangan digital, dampak EPS tidak terlalu signifikan karena disebabkan oleh karakteristik bisnis digital yang cenderung fokus pada ekspansi dan pertumbuhan jangka panjang, sehingga laba bersih dan EPS bukan indikator dominan. Hal ini menekankan pentingnya perbedaan pendekatan kebijakan berdasarkan sektor dalam interpretasi indikator EPS.

5. Pengaruh DER dan Harga Saham

Hasil dari studi ini mengindikasikan DER tidak berpengaruh signifikan pada harga saham perusahaan di sektor keuangan, kecuali pada perusahaan digital. Hal ini menunjukkan bahwa dalam sektor digital, struktur pendanaan yang sehat dianggap penting oleh investor sebagai cerminan dari manajemen risiko dan keberlanjutan usaha. Oleh karena itu, kebijakan regulator dapat diarahkan untuk menetapkan pedoman struktur modal minimum atau DER maksimum untuk perusahaan digital, guna menjaga stabilitas industri dan meningkatkan kepercayaan pasar. Studi ini sejalan dengan penelitian Abqari & Hartono (2020) dan Huda & Santoso (2020)

yang menyatakan DER tidak signifikan di beberapa sektor seperti agrikultur dan properti. Namun, temuan berbeda datang dari Maulani & Riani (2021), yang menunjukkan DER berpengaruh signifikan pada harga saham di sektor keuangan. Perbedaan ini menandakan bahwa kebijakan terkait struktur modal perlu dikaji berdasarkan karakteristik industri dan tidak dapat disamaratakan, terutama karena sensitivitas investor terhadap risiko utang berbeda-beda di tiap sektor.

KESIMPULAN

Dari hasil analisis yang dilakukan, bisa disimpulkan dari lima rasio keuangan yang diperiksa, ada CR serta EPS yang mempunyai dampak signifikan pada harga saham dari perusahaan keuangan digital dan non-digital yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2023. CR memiliki pengaruh yang signifikan pada perusahaan keuangan digital, menunjukkan pentingnya likuiditas bagi investor dalam sektor ini. Sementara itu, EPS berpengaruh signifikan pada perusahaan keuangan non-digital, menandakan bahwa laba per saham masih menjadi indikator utama dalam menilai daya tarik investasi pada sektor konvensional. Namun, ROE, NPM, DER tidak berpengaruh signifikan pada harga saham di kedua tipe perusahaan. Ini menunjukkan bahwa para investor tidak hanya bergantung pada rasio yang menunjukkan profitabilitas atau struktur modal dalam menilai kinerja saham, melainkan mempertimbangkan konteks industri, prospek pertumbuhan, serta kondisi eksternal lainnya. Dengan demikian, penelitian ini menekankan perlunya kehati-hatian dalam menggunakan rasio keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

REKOMENDASI

Peneliti menyarankan agar investor lebih fokus pada rasio keuangan yang terbukti signifikan seperti CR dan EPS dalam menilai kinerja saham, sementara rasio lain digunakan sebagai informasi pendukung. Manajemen perusahaan diharapkan meningkatkan transparansi dan kinerja dalam aspek likuiditas serta laba per saham agar lebih menarik di mata investor. Bagi akademisi, penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan dengan mempertimbangkan variabel makroekonomi, sentimen pasar, serta pendekatan metode analisis yang lebih kompleks agar menghasilkan temuan yang lebih komprehensif dan relevan.

REFERENSI

Ardiningrum, D. F., & Deliza Henny. (2023). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii) Tahun 2018 – 2021.*

- Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1637–1646. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16088>
- Aristiana, F., & Perkasa, D. H. (2023). Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi, Dan Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap Harga Saham (Studi Pada Sub-Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022). *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(4), 207–219. <http://jurnal.anfa.co.id/index.php/mufakat>
- Gaol, D. L. (2020). Resesi Global dan Dampaknya pada Pasar Modal di Indonesia. *Circle Archive*, 1(5), 1–12.
- Ghozali, I. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi Dengan Eviews 10* (Ed. 1, Cet). Universitas Diponegoro.
- Husada dan Handayani. (2021). 445668-None-45738a32. *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2).
- Kurniya Alda Syafitri, Herawati Khotmi, & Elvina Setiawati. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 11(1), 11–20. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v11i1.1552>
- Nasution, S. A., Lasmi, A., Silalahi, P. R., & Nasution, A. (2022). Efektivitas Galeri Investasi Syariah Bursa Efek Indonesia (GIS BEI) UINSU Medan Dalam Meningkatkan Literasi Pasar Modal. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 4(3), 548–559. <https://doi.org/10.47467/elmal.v4i3.1931>
- Nurjanah, R. M. (2024). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham Rumah Sakit Privat yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 8(3), 2263–2271. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2286>
- Satria, C., & Putri, Y. S. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perbankan Syariah Terdaftar Bursa Efek Indonesia. *Islamic Banking: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 6(2), 299–320. <https://doi.org/10.36908/isbank.v6i2.182>
- Takarini, N., & Dewi, O. D. C. (2023). Analisis Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 234. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.874>