



## Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Dengan Earning per Share (EPS) Sebagai Variabel Moderating Pada PT Astra Internasional, Tbk Periode Tahun 2016-2023

Ida Asmaul Laili<sup>1\*</sup>, Ahmad Idris<sup>2</sup>, Dadang Afrianto<sup>3</sup>

<sup>1-3</sup>Universitas Islam Kadiri, Indonesia

Alamat: Jl. Sersan Suharmadji No. 38, Manisrenggo, Kec. Kota Kediri, Kota Kediri, Jawa Timur

\*Korespondensi penulis: idaasmaullaili1309@gmail.com

**Abstract.** The influence of profitability here uses two ratio indicators: Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). Meanwhile, the researcher used two ratio indicators to influence liquidity: the Current Ratio (CR) and the Quick Ratio (QR). This study also used a moderating variable, Earnings Per Share (EPS). The research took place at PT Astra International, Tbk. Astra is one of the largest public companies in Indonesia with over 200 subsidiaries, joint ventures, and associated entities, and over 200,000 employees. The company's diversified business model creates synergies and opportunities across all industry sectors, including: Automotive. Astra's automotive business includes four-wheeled vehicles, two-wheeled vehicles, components, and other automotive-related products and services, as well as financial services. The sampling technique used in this study was purposive sampling. Based on the criteria used, the sample in this study is the quarterly financial report of PT Astra Internasional, Tbk for the period 2016 - 2023 or for 8 years totaling 32 samples which include data on financial ratios using profitability ratios with 2 ratio indicators, namely: Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE). As well as liquidity ratios with 2 indicators, namely: Current Ratio (CR), Quick Ratio (Quick Ratio) using Earning Per Share (EPS) as a Moderating variable on Stock Prices. From the results of this study, it can be concluded that the results of the analysis show that only Liquidity (X2) has a negative and statistically significant effect with a medium effect size on Y. Meanwhile, Profitability (X1) and Z do not have a significant direct effect, and the moderating effect of Z is also insignificant. This model has limited explanatory power for variable Y.

**Keywords:** Profitability, Liquidity, ROA, ROE, CR, QR, Stock Price, EPS

**Abstrak.** Pengaruh Profitabilitas di sini menggunakan dua indikator rasio yaitu *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Sedangkan variabel pengaruh likuiditas di sini peneliti menggunakan dua indikator rasio yaitu *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR). Dan di penelitian ini juga menggunakan variabel moderating yaitu *Earning Per Share* (EPS). Dalam penelitian bertempatan di PT Astra Internasional, Tbk. Astra adalah salah satu perusahaan publik terbesar di Indonesia dengan lebih dari 200 anak perusahaan, ventura bersama dan entitas asosiasi, serta didukung lebih dari 200.000 karyawan. Model bisnis perusahaan yang terdiversifikasi menciptakan sinergi dan peluang di seluruh sektor industri termasuk : Otomotif Bisnis otomotif Astra meliputi kendaraan roda empat, kendaraan roda dua, komponen dan produk dan jasa lain-lain terkait otomotif Jasa Keuangan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan Teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang digunakan maka yang menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan triwulan PT Astra Internasional, Tbk periode tahun 2016 – 2023 atau selama 8 tahun yang berjumlah 32 sampel yang meliputi data mengenai rasio – rasio keuangan dengan menggunakan rasio profitabilitas dengan indikator 2 rasio yaitu : *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE). Serta rasio likuiditas dengan 2 indikator yaitu : *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (Rasio Cepat) dengan menggunakan *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel Modeting terhadap Harga Saham. Dari hasil penelitian ini dapat si simpulkan bahwa Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya Likuiditas (X2) yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik dengan ukuran efek sedang terhadap Y. Sementara itu, Profitabilitas (X1) dan Z tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan, dan efek moderasi dari Z juga tidak signifikan. Model ini memiliki kemampuan penjelasan yang terbatas untuk variabel Y.

**Kata Kunci:** Profitabilitas, Likuiditas, ROA, ROE, CR, QR, Harga Saham EPS

## 1. LATAR BELAKANG

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2016–2023 relatif stabil dengan rata-rata pertumbuhan sekitar 5% per tahun, meskipun sempat mengalami kontraksi pada tahun 2020 akibat pandemi global. Konsumsi rumah tangga tetap menjadi pendorong utama, diikuti investasi infrastruktur dan peran sektor swasta. Kondisi ini menunjukkan daya tahan ekonomi nasional terhadap dinamika global dan domestik (Badan Pusat Statistik [BPS], 2023). Stabilitas ekonomi makro tersebut menjadi faktor penting yang memengaruhi kinerja pasar modal Indonesia, termasuk harga saham emiten besar seperti PT Astra Internasional, Tbk.

Harga saham merupakan indikator utama nilai perusahaan sekaligus refleksi dari kinerja keuangan dan persepsi investor (Tandelilin, 2017). Investor menilai harga saham tidak hanya berdasarkan kondisi fundamental, tetapi juga dipengaruhi faktor teknis, ekonomi makro, maupun sentimen pasar. Sebagai salah satu perusahaan multinasional terbesar di Indonesia dengan lebih dari 200 anak perusahaan, Astra menjadi objek menarik untuk diteliti. Fluktuasi harga saham Astra pada 2016–2023 memperlihatkan dinamika yang signifikan, mencerminkan kondisi fundamental maupun faktor eksternal yang memengaruhi kinerja perusahaan.

Dari sisi fundamental, profitabilitas dan likuiditas merupakan dua rasio keuangan yang sering digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Profitabilitas, yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset dan modal yang dimiliki (Ross et al., 2016). Sementara itu, likuiditas, melalui *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR), menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2019). Namun, hubungan rasio-rasio ini terhadap harga saham masih menunjukkan hasil penelitian yang bervariasi.

Sejumlah studi terdahulu menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham (Almira & Wiagustini, 2020; Dewi & Suwarno, 2022). Namun, penelitian lain justru menunjukkan profitabilitas tidak selalu berdampak pada harga saham, terutama ketika faktor eksternal lebih dominan (Tanjung, 2021). Demikian pula, likuiditas sering dipandang sebagai faktor penting bagi investor, tetapi beberapa penelitian menyatakan pengaruhnya tidak konsisten (Gunawan, 2020). Adapun peran *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel moderasi juga masih diperdebatkan, dengan temuan yang berbeda-beda terkait signifikansinya terhadap harga saham (Andhani, 2019).

Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya *research gap* yang perlu diteliti lebih lanjut, khususnya pada perusahaan besar dan terdiversifikasi seperti PT Astra Internasional, Tbk.

Berdasarkan latar belakang dan celah penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA dan ROE) serta likuiditas (CR dan QR) terhadap harga saham PT Astra Internasional, Tbk dengan *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel *moderating*. Penelitian ini juga bermaksud menguji apakah EPS memperkuat atau memperlemah hubungan antara rasio keuangan dan harga saham.

Secara teoretis, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur mengenai hubungan fundamental keuangan dan harga saham pada konteks perusahaan multinasional di Indonesia. Penelitian ini juga menyoroti relevansi EPS sebagai variabel moderasi yang masih jarang dikaji dalam konteks pasar modal Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan memberikan pembaruan empiris sekaligus memperjelas hasil yang sebelumnya inkonsisten.

Secara praktis, hasil penelitian ini bermanfaat bagi investor untuk memahami faktor keuangan yang paling relevan dalam memengaruhi harga saham, sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi masukan dalam merumuskan strategi keuangan yang optimal guna meningkatkan kepercayaan investor. Selain itu, penelitian ini juga memberi manfaat akademis bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan dan pasar modal di Indonesia.

## 2. KAJIAN TEORITIS

Profitabilitas merupakan salah satu indikator utama untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki, baik dari aset maupun ekuitas. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2020), profitabilitas tidak hanya berfungsi sebagai alat ukur kinerja, tetapi juga menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai prospek jangka panjang suatu perusahaan. Dengan demikian, tingginya profitabilitas seringkali dihubungkan dengan peningkatan minat investor dan kenaikan harga saham.

*Return on Assets* (ROA) adalah salah satu ukuran yang banyak digunakan dalam menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya. ROA yang tinggi menandakan perusahaan mampu memaksimalkan aset untuk menghasilkan laba bersih, sehingga menunjukkan efektivitas manajemen aset (Sasongko, 2021). Penelitian Almira dan Wiagustini (2020) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap return saham

pada perusahaan manufaktur di Indonesia, yang menunjukkan relevansi indikator ini bagi keputusan investasi. Namun, beberapa studi lain menemukan hasil berbeda, sehingga diperlukan pengujian lebih lanjut dalam konteks industri tertentu.

*Return on Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur sejauh mana modal pemegang saham dapat menghasilkan laba bersih. Investor seringkali menjadikan ROE sebagai salah satu indikator utama dalam menilai profitabilitas, karena mencerminkan tingkat pengembalian dari modal yang ditanamkan (Putu et al., 2022). Jannah dan Rimawan (2020) menekankan bahwa ROE yang tinggi memperkuat posisi perusahaan di mata investor, karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola modal sendiri secara efisien. Namun, temuan Sukardi et al. (2024) memperlihatkan bahwa ROE tidak selalu konsisten berpengaruh terhadap harga saham, terutama pada sektor dengan volatilitas tinggi.

Likuiditas juga menjadi indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Menurut Kasmir (2019), likuiditas yang baik meningkatkan kepercayaan kreditur dan investor karena menunjukkan stabilitas finansial jangka pendek. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi juga bisa mengindikasikan adanya dana menganggur yang tidak dimanfaatkan secara produktif, sehingga tidak selalu berdampak positif terhadap harga saham (Gunawan, 2020).

*Current Ratio* (CR) merupakan rasio yang membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar. CR yang tinggi biasanya menandakan kemampuan yang baik dalam melunasi utang jangka pendek, tetapi nilai yang terlalu tinggi juga bisa menunjukkan inefisiensi dalam penggunaan aset (Hery, 2017). Penelitian Dewi dan Suwarno (2022) menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan LQ45. Namun, hasil ini berbeda dengan temuan Andhani (2019) yang menyatakan bahwa CR tidak selalu berpengaruh signifikan pada harga saham di perusahaan elektronik.

*Quick Ratio* (QR), atau rasio cepat, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan persediaan. Rasio ini dianggap lebih konservatif dibandingkan CR karena fokus pada aset yang benar-benar likuid. Menurut Kusumah et al. (2020), QR yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan likuiditas perusahaan. Akan tetapi, penelitian Sukardi et al.

(2024) menemukan bahwa QR tidak selalu berbanding lurus dengan harga saham, sehingga efektivitasnya masih diperdebatkan.

Harga saham pada dasarnya merefleksikan persepsi pasar terhadap nilai suatu perusahaan. Menurut Tandelilin (2017), harga saham dipengaruhi kombinasi faktor fundamental, teknikal, dan sentimen investor. Hartono (2017) menambahkan bahwa harga saham juga mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek laba dan kinerja perusahaan di masa depan. Dalam konteks ini, fluktuasi harga saham seringkali menjadi refleksi dari respons pasar terhadap perubahan kondisi keuangan perusahaan.

*Earning Per Share* (EPS) adalah indikator yang sering digunakan investor untuk menilai profitabilitas per saham yang beredar. EPS yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba lebih besar untuk setiap lembar saham, yang biasanya diikuti dengan peningkatan minat investor (Hantono, 2018). Santoso (2019) menegaskan bahwa EPS memiliki posisi strategis dalam keputusan investasi karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Namun, Dewi dan Suwarno (2022) menemukan bahwa pengaruh EPS terhadap harga saham tidak selalu konsisten, tergantung pada kondisi industri dan faktor eksternal lainnya.

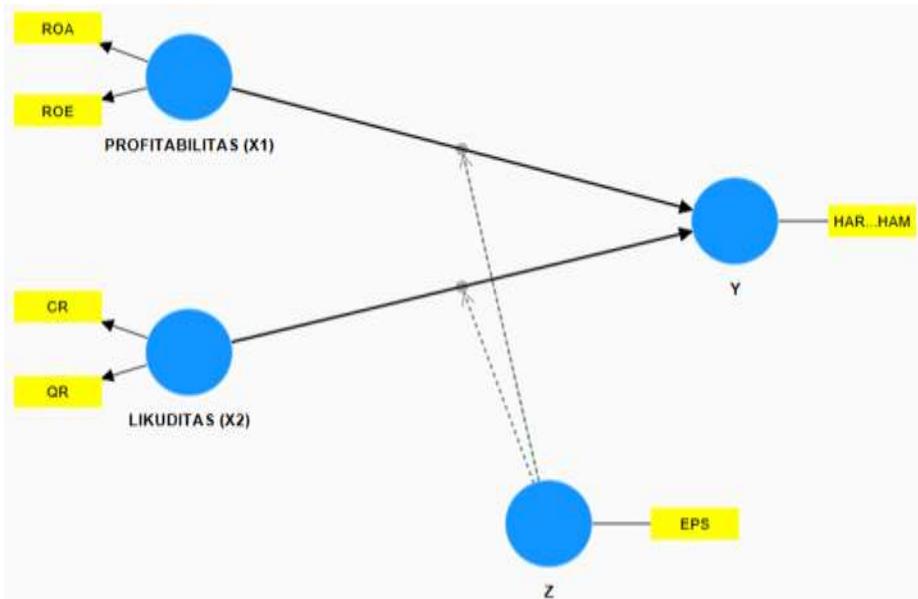
Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait hubungan profitabilitas, likuiditas, dan EPS dengan harga saham. Almira dan Wiagustini (2020) menemukan bahwa ROA, ROE, dan EPS berpengaruh positif terhadap harga saham, sementara Gunawan (2020) melaporkan bahwa CR justru tidak memiliki pengaruh signifikan. Temuan Tanjung (2021) menunjukkan bahwa EPS dapat menjadi variabel moderasi yang memperkuat hubungan profitabilitas terhadap harga saham, namun penelitian Andhani (2019) memperlihatkan hasil yang berlawanan. Inkonsistensi ini menunjukkan adanya ruang penelitian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan besar dan multinasional seperti Astra.

Dengan demikian, kajian teoritis ini menegaskan bahwa meskipun profitabilitas, likuiditas, dan EPS banyak digunakan dalam literatur keuangan, pengaruhnya terhadap harga saham masih menunjukkan variasi temuan. Hal ini membuka peluang bagi penelitian ini untuk memberikan kontribusi empiris dalam menjelaskan hubungan ketiga variabel tersebut dalam konteks PT Astra Internasional, Tbk. sebagai salah satu perusahaan publik terbesar di Indonesia.

### **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif yang bertujuan untuk menguji hubungan antar variabel. Pendekatan kuantitatif dipilih karena data yang digunakan berupa angka dari laporan keuangan yang dapat diukur secara sistematis, rasional, dan objektif (Creswell & Creswell, 2018). Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), serta likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR). Variabel moderasi yang digunakan adalah *Earning Per Share* (EPS), sedangkan variabel dependen adalah harga saham. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2020). Kriteria yang ditetapkan adalah laporan keuangan triwulan PT Astra Internasional, Tbk yang tersedia secara lengkap untuk periode 2016–2023 serta memenuhi kelengkapan data rasio keuangan yang diperlukan. Dari kriteria tersebut diperoleh 32 sampel data observasi yang mencakup delapan tahun penelitian.

Analisis data dilakukan dengan pendekatan *Partial Least Square Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) menggunakan perangkat lunak SmartPLS 4. Pemilihan metode PLS-SEM didasarkan pada kemampuannya menganalisis hubungan kompleks antar variabel laten dengan ukuran sampel yang relatif kecil, serta karena lebih fleksibel dalam mengatasi masalah multikolinearitas dan data non-normal (Hair et al., 2019). Tahapan analisis mencakup uji statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, evaluasi outer model melalui uji validitas konvergen, reliabilitas komposit, dan discriminant validity menggunakan HTMT dan *Fornell-Larcker Criterion*. Selanjutnya, inner model dievaluasi melalui nilai R-square, f-square, dan uji signifikansi jalur untuk menguji hipotesis penelitian. Dengan pendekatan ini, penelitian diharapkan mampu menghasilkan temuan empiris yang valid dan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan teori maupun praktik dalam bidang keuangan dan investasi.



**Gambar 1 Kerangka Berpikir**

Sumber: Diolah oleh peneliti (2025)

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Perhitungan Variabel

##### Hasil Perhitungan *Return On Asset (ROA)*

Hasil analisis kinerja keuangan PT Astra Internasional, Tbk periode 2016–2023 menunjukkan variasi pada rasio profitabilitas dan likuiditas. Return on Assets (ROA) rata-rata sebesar 0,5151, dengan nilai tertinggi pada tahun 2019 kuartal III sebesar 1,00 dan terendah pada tahun 2021 kuartal I sebesar 0,1470, yang mencerminkan fluktuasi efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Return on Equity (ROE) memperlihatkan rata-rata 0,006198, dengan puncak pada tahun 2022 kuartal IV sebesar 2,27% dan titik terendah pada tahun 2023 kuartal III sebesar 0,11%, menunjukkan variasi kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri. Dari sisi likuiditas, Current Ratio (CR) memiliki nilai rata-rata 0,8997, dengan tertinggi pada tahun 2022 kuartal I sebesar 1,1044 dan terendah pada tahun 2019 kuartal II sebesar 0,7619. Sementara itu, Quick Ratio (QR) menunjukkan rata-rata 0,7680, dengan capaian tertinggi 0,9565 pada tahun 2022 kuartal I dan terendah 0,6147 pada tahun 2020 kuartal I. Adapun Earning Per Share (EPS) sebagai indikator profitabilitas per saham memperlihatkan tren meningkat dengan rata-rata 78,94, nilai tertinggi pada tahun 2023 kuartal IV sebesar 156,41, dan terendah pada tahun 2016 kuartal I sebesar 20,70. Secara umum, hasil ini menegaskan bahwa kinerja keuangan Astra mengalami fluktuasi namun cenderung menunjukkan perbaikan pasca pandemi, yang

dapat memengaruhi daya tarik saham di mata investor serta mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan.

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa sebagian besar variabel penelitian, yaitu EPS, harga saham, Quick Ratio (QR), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE), memiliki distribusi yang normal, sedangkan Current Ratio (CR) teridentifikasi mengandung pencilan karena perbedaan signifikan antara nilai rata-rata dan median. Selanjutnya, hasil uji jalur dengan SmartPLS mengungkapkan bahwa hanya variabel likuiditas (X2) yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) dengan arah hubungan negatif dan kuat (koefisien jalur = -0,408; p-value = 0,003). Sebaliknya, variabel profitabilitas (X1) serta efek moderasi EPS (Z) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menegaskan bahwa dalam konteks PT Astra Internasional, Tbk, likuiditas lebih dominan memengaruhi harga saham dibandingkan profitabilitas maupun EPS sebagai variabel moderasi.

### **Evaluasi Model PLS - SEM**

#### **Analisis Outer Model (Model Pengukuran)**

**Tabel 1 Matrik Outer Loadings (*Loadings Factor*)**

Variabel	LIKUIDI TAS (X2)	PROFITA BILITAS (X1)	Y	Z	Z x LIKUID ITAS (X2)	Z x PROFITA BILITAS (X1)
CR	0.918					
EPS				1.000		
HARGA SAHAM			1.000			
QR	0.963					
ROA			-0.455			
ROE			0.726			
Z x LIKUIDITAS (X2)					1.000	
Z x PROFITABILITAS (X1)						1.000

Sumber: Diolah peneliti tahun (2025)

#### **Outer Loadings (Kekuatan Indikator)**

Mayoritas indikator menunjukkan kemampuan yang sangat baik dalam merepresentasikan konstruk latennya. Current Ratio (CR) (0.918) dan Quick Ratio (QR) (0.963) adalah indikator kuat untuk Likuiditas (X2). Earning Per Share (EPS) (1.000) adalah indikator sempurna untuk Z, dan Harga Saham (1.000) adalah indikator sempurna untuk Y. Return on Equity (ROE) (0.726) cukup baik untuk Profitabilitas (X1), namun

Return on Assets (ROA) (-0.455) adalah indikator yang lemah untuk Profitabilitas. Variabel interaksi (Z x X1 dan Z x X2) memiliki *outer loading* 1.000, yang merupakan nilai yang diharapkan.

### **Analisis Path Coefficients (Pengujian Hipotesis)**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hanya Likuiditas (X2) yang memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap Harga Saham (Y) (koefisien -0.408, p-value = 0.003). Ini berarti peningkatan likuiditas cenderung berhubungan dengan penurunan harga saham. Sebaliknya, Profitabilitas (X1) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) (p-value = 0.929), begitu pula Z (EPS) terhadap Harga Saham (Y) (p-value = 0.823). Selain itu, efek moderasi Z oleh Profitabilitas (X1) (p-value = 0.980) dan Z oleh Likuiditas (X2) (p-value = 0.499) terhadap Harga Saham (Y) juga tidak signifikan secara statistik. Secara keseluruhan, temuan kunci adalah Likuiditas (X2) adalah satu-satunya variabel yang signifikan memengaruhi Harga Saham (Y), sementara variabel lain dan efek moderasi yang diuji tidak menunjukkan hubungan yang signifikan.

**Tabel 2 Daftar Pemuatan Luar (*Outer Loadings*)**

Variabel	Pemuatan Luar (Outer Loadings)
CR <- LIKUIDITAS (X2)	0.918
EPS <- Z	1.000
HARGA SAHAM <- Y	1.000
QR <- LIKUIDITAS (X2)	0.963
ROA <- PROFITABILITAS (X1)	-0.455
ROE <- PROFITABILITAS (X1)	0.726
Z x PROFITABILITAS (X1) -> Z x PROFITABILITAS (X1)	1.000
Z x LIKUIDITAS (X2) -> Z x LIKUIDITAS (X2)	1.000

*Sumber: Diolah peneliti tahun (2025)*

Dari hasil analisis ini, hanya likuiditas (X2) yang menunjukkan pengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham (Y). Variabel profitabilitas (X1) dan Z (EPS) tidak ditemukan memiliki pengaruh langsung yang signifikan. Selain itu, upaya untuk memoderasi hubungan Z dengan harga saham menggunakan profitabilitas dan likuiditas juga tidak menunjukkan efek yang signifikan.

### **Discriminant Validity**

**Tabel 3 Discriminant Validity – Rasio heterotrait-monotrait (HTMT) –Matrik**

LIKUIDITAS(X2)	PROFITABILITAS( Y X1)	Z	Z x PROFITABILITAS( X1)	Z x LIKUIDITAS( X2)

LIKUIDITAS(X2)					
PROFITABILITAS( X1)	0.371				
Y	0.403	0.17			
Z	0.152	1.07	0.10		
Z x	0.329	0.37	0.12	0.010	
PROFITABILITAS( X1)		0	3		

*Sumber: Diolah peneliti tahun (2025)*

Berdasarkan hasil ini, hanya Likuiditas (X2) yang secara signifikan dan negatif memengaruhi Y. Hubungan langsung dari Profitabilitas (X1) dan Z ke Y, serta semua efek moderasi yang diuji, tidak ditemukan signifikan secara statistik. Perlu dicatat adanya korelasi yang sangat tinggi antara Profitabilitas (X1) dan Z (1.072) yang memerlukan investigasi lebih lanjut karena nilai korelasi seharusnya tidak melebihi 1.000.

### Fornell-Larcker Criterion

Ini adalah metode tradisional dan paling sering digunakan. Akar kuadrat dari *Average Variance Extracted* (AVE) setiap konstruk harus lebih besar dari pada korelasi antara konstruk tersebut dengan konstruk lainnya dalam model. Jika AVE suatu konstruk lebih besar dari nilai korelasi konstruk tersebut dengan semua konstruk lain, maka discriminant validity terpenuhi. Ini menandakan bahwa varians yang dijelaskan oleh konstruk itu sendiri lebih besar daripada varians yang dibagi dengan konstruk lain.

**Tabel 4 Average Variance Extracted (AVE)**

Cronbach's alpha	Keandalan komposit (rho_a)	Keandalan komposit (rho_c)	Rata-rata varians diekstrak (AVE)
LIKUIDITAS (X2)	0.874	0.968	0.939
PROFITABILITAS (X1)	0.440	-0.801	0.055

Sumber: Diolah peneliti tahun (2025)

Kesimpulan Uji Reliabilitas dan Validitas: Konstruk Likuiditas (X2) menunjukkan reliabilitas dan validitas yang sangat baik. Namun, konstruk Profitabilitas (X1) memiliki masalah reliabilitas dan validitas konvergen yang serius, ditunjukkan oleh nilai *Cronbach's Alpha*, Keandalan Komposit, dan AVE yang sangat rendah atau bahkan negatif. Ini mengindikasikan bahwa indikator-indikator yang digunakan untuk mengukur Profitabilitas mungkin tidak konsisten atau tidak secara efektif menangkap konsep Profitabilitas. Berdasarkan analisis ini, konstruk likuiditas (X2) terbukti reliabel dan valid. Selain itu, likuiditas (X2) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Y. Namun, terdapat masalah serius pada reliabilitas dan validitas konstruk profitabilitas (X1), yang mengindikasikan bahwa indikator-indikatornya tidak tepat untuk mengukur konstruk tersebut. Lebih lanjut, profitabilitas (X1) dan Z tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap Y, dan tidak ada efek moderasi yang signifikan dari Z terhadap hubungan antara X1/X2 dan Y.

### Evaluasi Inner Model (Model Struktural)

#### R-Square ( $R^2$ )

$R^2$  Adalah mengukur proporsi varians dalam variabel dependen (konstruk endogen) yang dijelaskan oleh variabel independen (konstruk eksogen) dalam model. Semakin tinggi  $R^2$ . Berikut tsbtl R-Square

**Tabel 5 R-Square ( $R^2$ )**

R-square	Adjusted R-square
Y 0.244	0.099

*Sumber: Diolah peneliti tahun (2025)*

Secara keseluruhan, hasil analisis menunjukkan bahwa hanya X2 (Likuiditas) yang memiliki pengaruh negatif yang signifikan secara statistik terhadap Y. Variabel X1 dan Z tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan. Demikian pula, efek moderasi dari Z terhadap hubungan X1->Y dan X2->Y juga tidak signifikan. Model ini mampu menjelaskan sekitar 24.4% (*R-square*) atau 9.9% (Adjusted R-square) dari variasi dalam variabel Y.

### **Nilai f-square ( $f^2$ )**

$f^2$  adalah ukuran *effect size* yang menilai dampak kontribusi satu konstruk independen terhadap R2 dari konstruk dependen. Ini membantu menilai apakah penghapusan konstruk tertentu dari model akan memiliki efek substansial pada R2 konstruk dependen. Berikut ini tabel Nilai f-squared ( $f^2$ ):

**Tabel 6 *f-squared* ( $f^2$ ) – Matrik**

LIKUIDITAS(X2)	PROFITABILITAS(X1)	Y	Z	Z x PROFITABILITAS(X1)	Z x LIKUIDITAS(X2)
LIKUIDITAS(X2)				0.201	
PROFITABILITAS(X1)				0.027	
Y					
Z				0.024	
Z x				0.077	
PROFITABILITAS(X1)					
Z x LIKUIDITAS(X2)				0.002	

*Sumber : Diolah peneliti tahun (2025)*

Secara keseluruhan, analisis menunjukkan bahwa hanya Likuiditas (X2) yang memiliki pengaruh negatif yang signifikan secara statistik terhadap Y. Hubungan langsung dari Profitabilitas (X1) dan Z ke Y, serta semua efek moderasi yang diuji (Z terhadap hubungan X1->Y dan X2->Y), tidak ditemukan signifikan secara statistik.

**Tabel 7 f-squared ( $f^2$ ) - Daftar**

	f-square
LIKUIDITAS (X2) -> Y	0.201
PROFITABILITAS (X1) -> Y	0.027
Z -> Y	0.024
Z x LIKUIDITAS (X2) -> Y	0.002
Z x PROFITABILITAS (X1) -> Y	0.077

*Sumber : Diolah peneliti tahun (2025)*

Secara keseluruhan, analisis menunjukkan bahwa hanya Likuiditas (X2) yang memiliki pengaruh negatif yang signifikan secara statistik dengan ukuran efek sedang terhadap Y. Variabel Profitabilitas (X1) dan Z, serta efek moderasi dari Z terhadap hubungan X1->Y dan X2->Y, tidak ditemukan signifikan secara statistik dan memiliki ukuran efek yang kecil atau dapat diabaikan. Ini mengindikasikan bahwa dalam model ini, Likuiditas adalah prediktor utama bagi Y.

### **Uji Hipotesis**

**Tabel 8 Uji Hipotesis**

Path	Sampel asli (O)	Rata-rata sampel (M)	Standar deviasi (STDEV)	T statistik ( $ O/STDEV $ )	Nilai P (P Values)
CR <- LIKUIDITAS (X2)	0.918	0.903	0.066	13.858	0.000
EPS <- Z	1.000	1.000	0.000	n/a	n/a
HARGA SAHAM <- Y	1.000	1.000	0.000	n/a	n/a
QR <- LIKUIDITAS (X2)	0.963	0.964	0.017	57.686	0.000
ROA <- PROFITABILITAS (X1)	-0.455	0.545	0.467	0.974	0.330
ROE <- PROFITABILITAS (X1)	0.726	0.549	0.487	1.490	0.136
Z x LIKUIDITAS(X2) -> Z x LIKUIDITAS(X2)	1.000	1.000	0.000	n/a	n/a
Z x PROFITABILITAS (X1) -> Z x PROFITABILITAS (X1)	1.000	1.000	0.000	n/a	n/a

*Sumber: Diolah peneliti tahun (2025)*

Current Ratio (CR), Earning Per Share (EPS), Harga Saham, Quick Ratio (QR), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE). Berdasarkan uji normalitas Cramer-von Mises, ditemukan bahwa data CR tidak terdistribusi normal ( $p\text{-value} = 0.000$ ), yang ditunjukkan oleh nilai rata-rata (2334.490) yang jauh lebih tinggi dari median (0.895) dan kecondongan data yang sangat positif (skewness 1.431). Sebaliknya, variabel lain seperti EPS, Harga Saham, QR, ROA, dan ROE menunjukkan distribusi data yang normal. Evaluasi model pengukuran (outer loadings) menunjukkan bahwa konstruk Likuiditas (X2) diukur dengan sangat baik oleh indikator CR (0.918) dan QR (0.963). Namun, terdapat masalah serius pada pengukuran konstruk Profitabilitas (X1), di mana ROE menjadi indikator yang cukup baik (0.726), tetapi ROA memiliki loading negatif dan rendah (-0.455). Masalah ini diperkuat oleh hasil uji reliabilitas dan validitas, di mana Likuiditas (X2) menunjukkan hasil yang sangat baik di semua metrik (Cronbach's Alpha 0.874; AVE 0.885), sementara Profitabilitas (X1) gagal memenuhi ambang batas reliabilitas dan validitas (Cronbach's Alpha 0.440; AVE 0.367). Hal ini mengonfirmasi bahwa indikator yang digunakan untuk Profitabilitas kemungkinan tidak konsisten atau valid. Selain itu, ditemukan anomali berupa korelasi yang sangat tinggi antara Z (EPS) dan Profitabilitas (X1) yang nilainya melebihi 1.000 (1.072), mengindikasikan potensi masalah multikolinearitas ekstrem.

Inti dari pengujian hipotesis melalui koefisien jalur (path coefficients) menunjukkan bahwa hanya Likuiditas (X2) yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap Harga Saham (Y) (koefisien -0.408;  $p\text{-value} = 0.003$ ). Pengaruh ini tergolong memiliki ukuran efek sedang ( $f\text{-square} 0.201$ ). Sebaliknya, pengaruh langsung dari Profitabilitas (X1) maupun Z (EPS) terhadap Harga Saham (Y) tidak signifikan. Demikian pula, efek moderasi EPS pada hubungan antara profitabilitas dan harga saham serta likuiditas dan harga saham juga ditemukan tidak signifikan. Secara keseluruhan, kemampuan model ini dalam menjelaskan variasi harga saham terbatas, dengan nilai R-square sebesar 24.4% dan Adjusted R-square sebesar 9.9%.

## Pembahasan

Hasil utama dari penelitian ini menunjukkan bahwa di antara variabel yang diuji, hanya likuiditas (X2) yang ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) PT Astra Internasional, Tbk periode 2016–2023. Menariknya, pengaruh tersebut bersifat negatif, yang berarti peningkatan rasio likuiditas justru berkorelasi dengan penurunan harga saham. Temuan ini menjadi titik diskusi yang penting karena berbeda

dengan beberapa penelitian terdahulu dan ekspektasi teoretis yang sering kali menempatkan profitabilitas sebagai prediktor utama harga saham. Sementara banyak penelitian lain menemukan profitabilitas berpengaruh signifikan, penelitian ini justru tidak, dan perbedaan temuan inilah yang perlu dianalisis lebih dalam. Hal ini bisa mengindikasikan bahwa bagi investor perusahaan besar dan terdiversifikasi seperti Astra, jaminan kesehatan keuangan jangka pendek (likuiditas) mungkin lebih menjadi perhatian, namun pada tingkat yang berlebihan, likuiditas dapat dianggap sebagai inefisiensi pengelolaan aset yang tidak produktif.

Diskusi lebih lanjut diperlukan terkait tidak signifikannya peran moderasi Earning Per Share (EPS) dalam model ini. Kegagalan EPS dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara likuiditas dan profitabilitas terhadap harga saham dapat dianalisis dari beberapa sudut pandang.

Pertama, dalam konteks industri otomotif dan konglomerasi yang padat modal seperti Astra, investor mungkin lebih fokus pada stabilitas jangka panjang dan arus kas daripada fluktuasi laba per saham kuartalan. Terutama dalam periode penelitian yang mencakup gejolak ekonomi akibat pandemi, investor kemungkinan lebih menghargai kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek (likuiditas) daripada sekadar pertumbuhan laba sesaat.

Kedua, kebijakan dividen Astra yang relatif stabil mungkin menjadi faktor penyebabnya. Bagi perusahaan matang seperti PT Astra Internasional, Tbk., investor sering kali melihat EPS sebagai sumber utama pembayaran dividen. Jika kebijakan dividen perusahaan sudah dipersepsikan stabil dan dapat diandalkan, maka kenaikan atau penurunan EPS dalam periode tertentu tidak secara otomatis mengubah persepsi investor secara drastis, sehingga efek moderasi terhadap harga saham menjadi lemah. Hal ini menunjukkan bahwa dalam kasus Astra, nilai EPS mungkin sudah "tercermin" dalam ekspektasi dividen investor, bukan sebagai variabel moderasi yang dinamis. Perlu juga dicatat bahwa adanya masalah validitas pada pengukuran konstruk Profitabilitas (X1) dalam penelitian ini dapat membatasi interpretasi dan menjadi kelemahan yang perlu diperbaiki dalam penelitian selanjutnya.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan dan Saran**

Penelitian ini menyimpulkan bahwa, secara kontraintuitif, likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham PT Astra Internasional, Tbk selama

periode 2016-2023, sementara profitabilitas dan Earning Per Share (EPS) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan baik secara langsung maupun sebagai variabel moderasi. Kontribusi akademik utama dari studi ini adalah menyoroti potensi pergeseran fokus investor dalam konteks perusahaan konglomerat yang matang, di mana efisiensi pengelolaan aset (tercermin dari tingkat likuiditas) terbukti lebih dominan daripada metrik profitabilitas konvensional. Temuan ini menantang asumsi umum mengenai profitabilitas sebagai pendorong utama nilai saham dan menunjukkan bahwa dalam kondisi pasar tertentu, likuiditas yang berlebihan dapat dipersepsikan sebagai sinyal ineffisiensi modal oleh investor.

Berdasarkan temuan tersebut, implikasi praktis bagi manajemen dan investor adalah pentingnya menjaga tingkat likuiditas yang optimal untuk menghindari persepsi negatif pasar. Secara akademik, penelitian ini memiliki keterbatasan utama yang berpusat pada penggunaan sampel tunggal dan adanya isu validitas pada pengukuran konstruk profitabilitas. Oleh karena itu, penelitian lanjutan sangat disarankan untuk mereplikasi model ini pada perusahaan sejenis lainnya serta memperbaiki pengukuran profitabilitas dengan menggunakan indikator alternatif yang lebih valid. Selain itu, studi kualitatif atau kuantitatif lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi secara mendalam mengapa likuiditas berpengaruh negatif dan peran moderasi EPS tidak signifikan, dengan mengaitkannya pada faktor kontekstual seperti siklus bisnis industri otomotif dan kebijakan dividen perusahaan yang stabil.

## **DAFTAR REFERENSI**

- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). *Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana,* 9(3), 1069.  
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13>
- Kasmir, Z., & Iskandar, T. (2016). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revisi).* PT RajaGrafindo Persada.
- Pebriani Sukardi, R., Widyastuti, T., Nila Sari, P., Prawesti Ningrum, E., & Ekonomi dan Bisnis Universitas Bhayangkara Jakarta Raya Corresponding Author, F. (2024). *Pengaruh Return On Asset, Return On Equity dan Net Profit Margin Terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Indonesian Journal of Economics and Strategic Management (IJESM),* 2(1), 970–981.

- Putu, N., Aryawati, A., Si, M., Harahap, T. K., Sos, S., & Si, M. (2022). *Manajemen Keuangan*.
- Sukardi, R. P., Widyastuti, T., & Al, P. N. S. et. (2024). No Title. *Indonesia Journal of Economics and Strategic Management (IJESM)*, 2(1), 970–981.
- Tanjung, P. R. S. (2021). Net Profit Margin (Npm) Terhadap Harga Saham Dengan Earning Per Share (Eps) Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Kewirausahaan Bukit Pengharapan*, 1(2), 66–86.
- Andhani, D. (2019). *Pengaruh Debt To Total Asset Ratio (DAR) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Net Profit Margin (NPM) Serta dampaknya terhadap Harga Saham pada Perusahaan Elektronik di Bursa Efek Tokyo tahun 2007-2016*. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 3(1), 45. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i1.3262>
- Dewi, N. S., & Suwarno, A. E. (2022). *PENGARUH ROA, ROE, EPS DAN DER TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)*. *Seminar Nasional Pariwisata dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1, 472–482. <https://doi.org/10.36441/snpk.vol1.2022.77>
- Gunawan, A. (2020). *Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Plastik Dan Kemasan*. *Sosek: Jurnal Sosial dan Ekonomi*, 1(1), 29–40.
- Hidayat, R., & Akhmadi, A. (2023). *Pengaruh Solvabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Earning Per Share (EPS) Sebagai Variabel Moderasi Pada Indeks Pefindo 25*. *Journal of Economics and Business UBS*, 12(3), 1627–1642. <https://doi.org/10.52644/joeb.v12i3.251>
- Laylia, N. ., & Munir, H. . (2022). *pengaruh CR,DER, dan NPM terhadap harga saham dengan EPS sebagai variabel moderasi*. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 201–206.
- Marcelina, D. A., & Cahyono, K. E. (2022). *Pengaruh Current Ratio, Return On Asset Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI)*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(2), 15–18.
- Pebriani Sukardi, R., Widyastuti, T., Nila Sari, P., Prawesti Ningrum, E., & Ekonomi dan Bisnis Universitas Bhayangkara Jakarta Raya Corresponding Author, F. (2024). *Pengaruh Return On Asset, Return On Equity dan Net Profit Margin Terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa*

*Efek Indonesia. Indonesian Journal of Economics and Strategic Management (IJESM, 2(1), 970–981.*

Roni, H. M. A. H., & Dewi, I. R. (2015). *Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) Dan Debt To Asset Ratio (DAR) Terhadap Profitabilitas Yang Diukur Dengan Return on Total Assets (ROA) Pada PT Energi Mega Persada Tbk Periode 2010-2014. Business and Management Inaba, 12(2), 31–45.*

Rumondang Sinaga, S., Brahmana, L. B., Sinaga, L. D., H Silaban, I. J., Siallagan, H., & Sipayung, R. C. (2023). *PENGARUH ROA, ROE, Dan DER TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ45 DI BEI. Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan, 12(3), 255–261.* <https://doi.org/10.37476/jbk.v12i3.4043>

Sari, E. R., Faidah, F., & Rahayu, T. (2024). *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Current Ratio terhadap Harga Saham dengan Earning Per Share sebagai Variabel Moderasi. UMMagelang Conference Series, 368–378.* <https://doi.org/10.31603/conference.12017>

Selawati, Jhoansyah, D., & Z, F. M. (2022). *Dampak Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) Serta Current Ratio (CR) Terhadap Harga Saham, Studi Keuangan Pada Perusahaan Sektor Properties & Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . Management Studies and Entrepreneurship Journal, 3(4), 1867–1878.* <http://journal.yrpipku.com/index.php/msej>

Tanjung, P. R. S. (2021). *Net Profit Margin (Npm) Terhadap Harga Saham Dengan Earning Per Share (Eps) Sebagai Variabel Moderating. Jurnal Kewirausahaan Bukit Pengharapan, 1(2), 66–86.*

Yusuf, M., & Jefriyanto, J. (2021). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Syariah Dengan Earning Per Share Sebagai Variabel Moderating. Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 7(2), 704–714.* <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i2.2314>