

Dampak *Capital Expenditure* pada Harga Saham Melalui ROA dan DER (Kasus: Sektor Konsumer *Non-Cyclicals* BEI 2021-2024)

Dwi Danesty Deccasari^{1*}, dan Marli²

^{1,2} Sekolah Tinggi Ekonomi Malangkecewara Malang, Indonesia

Journal of Economics and Management Sciences is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



ARTICLE HISTORY

Received: 11 August 26

Final Revision: 28 August 26

Accepted: 04 September 26

Online Publication: 30 September 26

KEYWORDS

Investment Strategy, Capital Expenditure, Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Stock Price

KATA KUNCI

Strategi Investasi, *Capital Expenditure*, *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Stock Price*

CORRESPONDING AUTHOR

danesty@stie-mce.ac.id

DOI

10.37034/jems.v8i4.562

ABSTRACT

This study analyzes investment strategies and their impact on corporate performance and market value, focusing on the influence of capital expenditure on stock prices, with Return on Assets (ROA) and the Debt-to-Equity Ratio (DER) acting as moderating variables. The study encompasses 42 companies in the non-cyclical consumer sector listed on the Indonesia Stock Exchange between 2021 and 2024 selected via purposive sampling that exhibit significant capital investment activity. Its primary objective is to provide a deep understanding of the complex relationships between these variables and to identify how ROA and DER moderate the link between capital expenditure and stock prices, thereby addressing existing gaps in the literature. Employing a quantitative approach, the study analyzes secondary data from annual financial reports using SmartPLS software to test the hypotheses. The results indicate that capital expenditure positively influences stock prices, with ROA playing a significant moderating role; specifically, high profitability translates investments into more substantial stock price appreciation. Meanwhile, DER also exerts a complex moderating effect, demonstrating that optimal debt levels support the positive impact of investment, whereas excessive debt ratios can mitigate this effect. The study concludes that investment management must balance capital expenditure decisions with profitability performance (ROA) and a sound capital structure (DER) to achieve optimal market value, implying the need for a holistic investment strategy to maximize shareholder value.

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis strategi investasi dan dampaknya terhadap kinerja serta nilai pasar perusahaan, berfokus pada pengujian pengaruh *capital expenditure* terhadap *stock price* dengan peran moderasi *Return on Assets* (ROA) dan *Debt-to-Equity Ratio* (DER). Ruang lingkup studi ini meliputi 42 perusahaan sektor konsumen *non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021 hingga 2024, dipilih melalui *purposive sampling*, yang memiliki aktivitas investasi modal signifikan. Tujuan utamanya adalah untuk memberikan pemahaman mendalam mengenai kompleksitas hubungan antarvariabel ini dan mengidentifikasi bagaimana ROA dan DER memoderasi hubungan *capital expenditure* dengan *stock price*, sekaligus mengisi celah literatur yang ada. Menggunakan pendekatan kuantitatif, data sekunder dari laporan keuangan tahunan dianalisis dengan perangkat lunak SmartPLS untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital expenditure* secara positif memengaruhi *stock price*, dengan ROA berperan signifikan dalam memoderasi hubungan tersebut, di mana profitabilitas tinggi mengonversi investasi menjadi peningkatan harga saham yang lebih substansial. Sementara itu, DER juga memiliki efek moderasi yang kompleks, menunjukkan bahwa tingkat utang yang optimal mendukung dampak positif investasi, namun rasio utang berlebihan dapat memitigasi efek tersebut. Kesimpulan utama dari penelitian ini adalah bahwa manajemen investasi harus menyeimbangkan keputusan *capital expenditure* dengan kinerja profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER) yang sehat demi mencapai nilai pasar optimal, mengimplikasikan perlunya strategi investasi holistik untuk menciptakan nilai maksimal bagi pemegang saham.

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang

Investasi pada aset jangka panjang, yang dikenal sebagai *capital expenditure* (CapEx), merupakan tulang punggung pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan, khususnya di sektor manufaktur yang

padat modal. Keputusan untuk melakukan CapEx, seperti pembelian mesin baru, perluasan pabrik, atau adopsi teknologi inovatif, tidak hanya bertujuan untuk meningkatkan kapasitas produksi dan efisiensi operasional, tetapi juga untuk memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar. Oleh karena itu, CapEx dipandang sebagai indikator strategis yang krusial bagi

penciptaan nilai jangka panjang dan prospek masa depan suatu entitas bisnis, yang secara intrinsik menarik perhatian investor dan pasar modal. Namun, efektivitas investasi ini sering kali memerlukan waktu sebelum tercermin secara penuh dalam laporan keuangan dan performa laba perusahaan [1]. Ketidakpastian dalam merealisasikan keuntungan dari pengeluaran modal tersebut memicu fluktuasi pada ekspektasi investor, yang kemudian berdampak langsung pada volatilitas harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Secara teoritis, investasi CapEx yang efektif diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan, pada gilirannya, mendorong kenaikan harga saham. Investor cenderung merespons positif terhadap perusahaan yang menunjukkan komitmen pada pertumbuhan dan inovasi melalui investasi modal. Namun, hubungan antara CapEx dan harga saham tidak selalu linear atau sederhana. Pasar sering kali memersepsikan CapEx sebagai pengeluaran kas yang besar, yang berpotensi meningkatkan utang atau mengurangi likuiditas dalam jangka pendek. Ambiguitas ini menunjukkan bahwa dampak CapEx pada harga saham mungkin tidak sepenuhnya langsung, melainkan dimediasi oleh faktor-faktor internal perusahaan yang mencerminkan efisiensi investasi dan struktur keuangannya. Pemanfaatan *Return on Assets* sebagai proksi efisiensi penggunaan aset dan *Debt to Equity Ratio* sebagai cerminan struktur permodalan menjadi krusial dalam memahami mekanisme transmisi tersebut [2].

Dalam konteks inilah, rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) memainkan peran penting. ROA mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bersih, yang dapat dipengaruhi langsung oleh efektivitas CapEx dalam meningkatkan produktivitas dan pendapatan. Peningkatan ROA umumnya diinterpretasikan pasar sebagai sinyal positif kinerja manajemen dan potensi keuntungan di masa depan, yang berujung pada apresiasi harga saham. Di sisi lain, *Debt to Equity Ratio* berfungsi sebagai indikator risiko keuangan, di mana proporsi utang yang digunakan untuk mendanai investasi modal akan menentukan persepsi pasar terhadap stabilitas perusahaan [3].

Sementara itu, DER mencerminkan struktur permodalan perusahaan dan tingkat risiko keuangan yang diambil. CapEx yang didanai melalui utang dapat meningkatkan DER, yang jika tidak dikelola dengan baik, dapat memicu kekhawatiran investor terkait solvabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga berpotensi menekan harga saham. Meskipun demikian, beberapa studi menunjukkan bahwa nilai DER yang tinggi tidak selalu direspons negatif oleh pasar jika perusahaan mampu menunjukkan sinyal

stabilitas keuangan yang memadai melalui profitabilitas yang konsisten [4].

ROA dan DER berfungsi sebagai variabel mediasi yang esensial dalam menjelaskan mekanisme transmisi dampak CapEx terhadap harga saham. Artinya, investasi CapEx tidak secara serta-merta mengerek atau menekan harga saham; melainkan, dampaknya tersalurkan melalui perubahan pada profitabilitas aset (ROA) dan profil risiko keuangan (DER) perusahaan. Misalnya, CapEx yang bijaksana dapat menghasilkan peningkatan signifikan pada ROA, yang kemudian diinterpretasikan positif oleh pasar dan mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, CapEx yang tidak produktif atau pendanaan yang agresif dapat memburuknya DER, yang kemudian menciptakan persepsi risiko dan berdampak negatif pada harga saham, meskipun ada investasi modal yang dilakukan. Terlebih lagi, fluktuasi harga saham sering kali mencerminkan penilaian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menjaga keseimbangan antara komitmen utang dan ekuitas sebagai jaminan modal strategis [5]. Mengacu pada fenomena tersebut, analisis terhadap perusahaan manufaktur non-siklis menjadi relevan karena karakteristik industrinya yang sangat bergantung pada efektivitas pengelolaan aset dan stabilitas struktur modal dalam merespons dinamika pasar [6], [7].

Penelitian ini akan mengkaji peran mediasi ROA dan DER dalam hubungan antara CapEx dan harga saham, dengan fokus pada perusahaan manufaktur sektor konsumen *Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Pemilihan sektor konsumen *Non-Cyclicals* relevan karena karakteristiknya yang relatif stabil dan kurang terpengaruh siklus ekonomi, yang memungkinkan analisis yang lebih jelas terhadap dampak CapEx murni. Periode 2021-2024 juga menarik karena mencakup fase pasca-pandemi yang ditandai oleh fluktuasi ekonomi global, perubahan pola konsumsi, serta dinamika kebijakan moneter, yang semuanya dapat memengaruhi keputusan CapEx perusahaan dan respons pasar. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana investasi modal perusahaan diterjemahkan menjadi nilai pemegang saham melalui indikator kinerja dan struktur keuangan di tengah kondisi ekonomi yang unik. Penelitian ini secara spesifik bertujuan untuk mengisi celah empiris mengenai mekanisme transmisi tersebut, mengingat bahwa investor dalam sektor barang konsumsi sering kali mengandalkan kombinasi rasio keuangan dalam mengevaluasi prospek jangka panjang perusahaan [8].

1.2. Kajian Literatur

1.2.1. *Capital Expenditure* (Belanja Modal)

Capital Expenditure (CapEx) merujuk pada investasi jangka panjang perusahaan untuk akuisisi,

penambahan, atau peningkatan aset tetap seperti mesin, bangunan, dan peralatan produksi, yang dirancang untuk menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan. Investasi ini merepresentasikan komitmen strategis perusahaan dalam memperluas kapasitas, meningkatkan efisiensi operasional, dan memperkuat daya saing melalui adopsi teknologi serta fasilitas yang lebih maju. Oleh karena itu, CapEx dipandang sebagai pendorong utama peningkatan kinerja dan keberlanjutan usaha dalam jangka panjang [9]. Selain itu, alokasi dana untuk belanja modal sering kali mencerminkan ekspektasi manajemen terhadap pertumbuhan pendapatan di masa depan, yang menjadi sinyal fundamental penting bagi investor dalam melakukan penilaian terhadap prospek jangka panjang perusahaan [10]. Dalam konteks fundamental, belanja modal yang efisien sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan profitabilitas serta menghadapi persaingan pasar yang ketat. Investasi ini berfungsi sebagai keputusan strategis untuk mengoptimalkan aset tetap, yang secara langsung memengaruhi efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja keuangan yang berkelanjutan [11].

Berdasarkan *Signaling Theory* Spence, pengeluaran modal diinterpretasikan sebagai sinyal positif bagi investor mengenai prospek pertumbuhan dan pendapatan perusahaan di masa depan, yang pada akhirnya memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan [12], [13]. Sejalan dengan perspektif ini, belanja modal diidentifikasi sebagai faktor krusial yang mengonfigurasi struktur aset perusahaan serta menjadi penentu dalam menjaga fleksibilitas keuangan guna mendukung ekspansi bisnis. Selain itu, pengeluaran ini mencakup alokasi dana strategis untuk peremajaan aset tetap atau perluasan jangkauan bisnis yang esensial dalam mempertahankan daya saing perusahaan di pasar [14]. Selain itu, *capital expenditure* memiliki peran vital dalam menunjang fleksibilitas struktur modal, yang memungkinkan perusahaan untuk melakukan ekspansi atau kontraksi utang guna menjaga solvabilitas serta likuiditas bisnis [15].

Sinyal ini menjadi dasar pertimbangan investor dalam mengevaluasi prospek perusahaan dan pengambilan keputusan investasi, sebuah pendekatan yang juga diimplementasikan dalam riset terkait pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, di mana hasil empiris menunjukkan adanya korelasi positif yang signifikan dalam mendorong pertumbuhan harga saham [16]. Selain itu, efisiensi dalam penggunaan aset yang tercermin dari perputaran modal tetap menjadi parameter krusial bagi investor untuk memastikan bahwa belanja modal tidak hanya menjadi beban, melainkan instrumen produktif yang meningkatkan laba perusahaan [17], [18]. Pengelolaan investasi yang tepat oleh manajer keuangan tidak hanya akan meningkatkan kinerja operasional secara optimal,

tetapi juga memperkuat kepercayaan pasar yang tercermin melalui apresiasi harga saham.

1.2.2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah salah satu rasio solvabilitas fundamental yang digunakan untuk mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas. Rasio ini memberikan indikasi mengenai struktur permodalan perusahaan dan sejauh mana perusahaan bergantung pada pembiayaan eksternal (utang) relatif terhadap modal sendiri. Melalui rasio ini, investor dapat mengevaluasi tingkat risiko keuangan serta kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dengan membandingkan total utang terhadap total ekuitas pemegang saham [19].

Tingkat DER yang tinggi mengindikasikan ketergantungan yang lebih besar pada utang, yang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Sebaliknya, DER yang rendah menunjukkan struktur modal yang lebih didominasi oleh ekuitas, mencerminkan risiko keuangan yang relatif lebih rendah. Oleh karena itu, DER berfungsi sebagai indikator kunci untuk mengevaluasi struktur modal dan profil risiko keuangan suatu entitas. Selain itu, rasio ini mencerminkan proporsi pendanaan dari kreditor yang digunakan untuk membiayai operasional dan investasi, sehingga menjadi determinan penting dalam menilai stabilitas struktur permodalan perusahaan [20]. Pengukuran rasio ini didasarkan pada perbandingan antara total kewajiban yang ditanggung perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki, yang mencerminkan keseimbangan antara pendanaan dari kreditor dan modal internal [21]. Ketika DER meningkat, hal ini secara eksplisit mengisyaratkan tingginya risiko keuangan, yang sering kali memicu kekhawatiran investor terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya.

Menurut *Signaling Theory*, struktur modal yang mencerminkan rasio utang tinggi dapat dipandang sebagai sinyal negatif jika investor mengasumsikan adanya kesulitan keuangan atau risiko kebangkrutan yang lebih besar [22]. Tingkat rasio ini yang tinggi sering kali dipersepsikan oleh pasar sebagai sinyal meningkatnya beban kewajiban dan ketergantungan pada pendanaan eksternal, yang dapat memperbesar risiko gagal bayar jika kinerja perusahaan menurun [23]. Sebaliknya, rasio yang terkendali menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola liabilitas secara efektif, sekaligus memberikan keyakinan bagi investor bahwa perusahaan memiliki landasan modal yang sehat untuk mendukung ekspansi bisnis.

Lebih lanjut, peningkatan DER juga dapat memicu beban biaya bunga yang signifikan, yang secara langsung menekan laba bersih dan berpotensi menurunkan minat investor akibat kekhawatiran terhadap risiko likuiditas serta beban keuangan

perusahaan [24]. Dampak negatif tersebut diperparah dengan pandangan investor yang cenderung lebih memprioritaskan informasi laba dibandingkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjang [25]. Meskipun demikian, tingginya eksposur risiko kebangkrutan yang tersirat dalam rasio ini tetap menjadi faktor determinan yang dapat menekan permintaan saham di pasar modal.

Dalam penelitian ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) diukur sebagai perbandingan antara total utang (*total liabilities*) dengan total ekuitas (*total equity*). Pengukuran ini bertujuan untuk mengidentifikasi sejauh mana penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Informasi ini selanjutnya akan dianalisis untuk menentukan apakah proporsi utang tersebut memberikan sinyal positif atau negatif terhadap minat investor dalam menanamkan modalnya, mengingat bahwa respons pasar terhadap tingkat *leverage* dapat bervariasi bergantung pada efektivitas manajemen dalam mengelola kewajiban [26], [27]. Sebagian literatur empiris menunjukkan bahwa fluktuasi pada rasio ini berkorelasi kuat dengan persepsi risiko pasar, yang pada akhirnya dapat memengaruhi keputusan investasi dan volatilitas harga saham.

1.2.3. *Return On Assets* (ROA)

Return on Assets (ROA) adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimilikinya. Rasio ini mengukur seberapa efektif manajemen memanfaatkan aset perusahaan untuk menciptakan keuntungan. Nilai ROA yang lebih tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang lebih baik dalam mengelola aset untuk mencapai profitabilitas. Oleh karena itu, ROA sering digunakan sebagai indikator utama kinerja keuangan karena merefleksikan efektivitas manajemen dalam mengalokasikan dan mengelola sumber daya yang tersedia. Indikator ini berfungsi memberikan gambaran bagi manajemen mengenai efektivitas serta efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh basis asetnya untuk memperoleh laba bersih setelah pajak [28].

Dengan standar industri, rasio ROA yang ideal sering kali menjadi tolok ukur bagi investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan pemanfaatan aset guna menghasilkan keuntungan. Selain itu, efektivitas ini mencerminkan kemampuan operasional perusahaan dalam mendayagunakan total aktiva yang dipunyainya untuk mencetak laba, yang menjadi faktor penentu utama dalam pengambilan keputusan investasi, mengingat profil profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan dan kesehatan finansial perusahaan di masa depan. Selain itu, ROA dipandang sebagai metrik akurat karena mengevaluasi sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu

memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan ekspektasi pemangku kepentingan [29].

Dalam konteks ROA, kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset mengindikasikan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya. ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan optimal perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan. Informasi ini dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, sehingga menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan investasi. Penerapan *Signaling Theory* dalam menjelaskan hubungan antara profitabilitas dan harga saham juga ditemukan dalam penelitian yang menegaskan bahwa efektivitas manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba merupakan variabel utama yang dipertimbangkan investor dalam memprediksi nilai perusahaan [30].

1.2.4. *Stock Price* (Harga Saham)

Harga saham merupakan representasi nilai pasar perusahaan yang terbentuk melalui interaksi mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga ini mencerminkan persepsi investor terhadap berbagai faktor fundamental perusahaan, termasuk kinerja keuangan, tingkat risiko, dan prospek pertumbuhan di masa depan. Fluktuasi harga saham adalah cerminan respons pasar terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan, baik yang bersifat keuangan maupun non-keuangan. Oleh karena itu, harga saham sering digunakan sebagai indikator nilai perusahaan, merefleksikan tingkat kepercayaan investor terhadap potensi dan prospek entitas. Persepsi investor yang positif terhadap kondisi perusahaan cenderung mendorong kenaikan harga saham karena tingginya ROA sering kali dipandang sebagai sinyal positif atas efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan dalam memberikan imbal hasil yang kompetitif [31].

Dalam konteks harga saham, informasi terkait kinerja keuangan, keputusan investasi, dan struktur pendanaan berfungsi sebagai sinyal yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Informasi positif umumnya meningkatkan keyakinan investor, yang pada gilirannya mendorong peningkatan permintaan saham. Sebaliknya, informasi negatif dapat mengurangi minat investor dan menyebabkan tekanan pada harga saham. Dengan demikian, harga saham merupakan bentuk respons pasar terhadap informasi yang disajikan perusahaan. Penerapan *Signaling Theory* untuk menjelaskan hubungan antara informasi keuangan perusahaan dan harga saham juga didukung oleh sejumlah literatur yang menyatakan bahwa fluktuasi harga saham sangat bergantung pada interpretasi investor terhadap sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen dalam mengelola aset dan modal perusahaan [32].

Harga saham adalah harga transaksi yang terjadi di pasar modal pada waktu tertentu, dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Pergerakan harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh aktivitas perdagangan, tetapi juga oleh informasi yang diterima investor mengenai kondisi perusahaan. Oleh karena itu, perubahan harga saham mencerminkan bagaimana pasar mengevaluasi informasi yang tersedia, menjadikannya indikator penting bagi investor dalam menilai nilai perusahaan dan prospek investasi di masa mendatang.

Dalam penelitian ini, *Stock Price* diukur menggunakan harga penutupan saham (*closing price*) pada akhir periode pengamatan. Harga penutupan dipilih karena merepresentasikan harga pasar saham setelah seluruh aktivitas perdagangan dalam satu periode selesai, sehingga mampu merefleksikan nilai pasar perusahaan pada akhir periode tersebut. Penggunaan harga penutupan ini meminimalisir distorsi akibat volatilitas perdagangan harian, sehingga memberikan gambaran yang lebih stabil bagi investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan [33], [34].

1.3. Pengembangan Hipotesis Penelitian

1.3.1. Hubungan *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan Harga Saham

Capital Expenditure (CapEx) atau belanja modal, sebagai investasi jangka panjang dalam aset perusahaan, berpotensi meningkatkan kapasitas produksi, efisiensi operasional, dan pangsa pasar di masa depan. Berdasarkan *Signaling Theory*, investasi signifikan ini dapat mengirimkan sinyal positif kepada pasar mengenai prospek pertumbuhan yang kuat. Investor cenderung menafsirkan CapEx sebagai komitmen manajemen terhadap ekspansi dan peningkatan nilai, yang pada gilirannya dapat mendorong kenaikan harga saham. Meskipun investasi berlebihan berpotensi membebani arus kas, studi empiris umumnya mengindikasikan korelasi positif antara CapEx yang strategis dan kinerja saham. Oleh karena itu, kebijakan pengeluaran modal yang tepat sasaran akan meningkatkan daya saing perusahaan, yang kemudian direspons positif oleh investor melalui peningkatan permintaan saham dan apresiasi harga di pasar [35], [36].

(H1): *Capital Expenditure* (Belanja Modal) berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

1.3.2. Hubungan *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan *Return On Assets* (ROA)

Investasi CapEx diharapkan dapat meningkatkan kapasitas dan efisiensi operasional, yang secara ideal akan berujung pada peningkatan pendapatan dan laba bersih. *Return On Assets* (ROA) mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, CapEx yang efektif dapat meningkatkan produktivitas aset dan memperbaiki ROA. Namun,

perlu dicatat bahwa dampak positif ini mungkin memerlukan waktu untuk terwujud; pada fase awal, peningkatan aset bisa saja belum diimbangi dengan peningkatan laba yang sepadan, berpotensi menurunkan ROA sementara. Oleh karena itu, hubungan antara belanja modal dan profitabilitas bersifat dinamis, di mana sinergi antara aset yang baru diakuisisi dan manajemen operasional menjadi faktor penentu efisiensi jangka panjang perusahaan [37].

(H2): *Capital Expenditure* (Belanja Modal) berpengaruh positif terhadap *Return On Assets* (ROA).

1.3.3. Hubungan *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)

Keputusan CapEx sering kali membutuhkan pendanaan besar. Jika perusahaan memilih untuk membiayai belanja modal mayoritas melalui pinjaman atau obligasi, total utang perusahaan akan meningkat, yang pada gilirannya akan menaikkan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sebaliknya, pendanaan dari ekuitas internal atau penerbitan ekuitas baru akan memiliki dampak yang lebih kecil terhadap DER. Teori *trade-off* dan *pecking order* memberikan kerangka untuk memahami keputusan pendanaan ini dan dampaknya terhadap DER. Peningkatan belanja modal yang agresif sering kali diikuti oleh kenaikan rasio utang sebagai konsekuensi logis dari kebutuhan modal eksternal yang signifikan. Meskipun demikian, tingginya rasio utang dapat dianggap sebagai sinyal risiko negatif bagi investor, yang sering kali bereaksi dengan menghindari saham perusahaan tersebut [38].

(H3): *Capital Expenditure* (Belanja Modal) berpengaruh positif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER).

1.3.4. Hubungan *Return On Assets* (ROA) dan Harga Saham

Return On Assets (ROA) adalah indikator profitabilitas kunci yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asetnya. ROA yang tinggi menyiratkan efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan keuntungan yang kuat. Berdasarkan *Signaling Theory*, profitabilitas tinggi memberikan sinyal positif kepada investor tentang kesehatan keuangan dan prospek pertumbuhan. Investor cenderung tertarik pada perusahaan dengan ROA tinggi, yang meningkatkan permintaan dan mendorong kenaikan harga saham. Sejalan dengan pandangan tersebut, efisiensi yang tercermin dari rasio profitabilitas ini mempermudah investor dalam melakukan penilaian investasi, sehingga peningkatan ROA secara konsisten cenderung direspons melalui kenaikan harga pasar saham [39]. Hal ini selaras dengan temuan empiris yang menunjukkan bahwa investor memberikan apresiasi tinggi terhadap kemampuan perusahaan dalam mengonversi aset menjadi kas, yang pada akhirnya memperkuat

kepercayaan pasar terhadap prospek jangka panjang entitas [40].

(H4): *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

1.3.5. Hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Harga Saham

Debt to Equity Ratio (DER) mengukur proporsi pendanaan dari utang dibandingkan ekuitas, berfungsi sebagai indikator risiko keuangan. DER yang tinggi menandakan ketergantungan besar pada utang, yang dapat meningkatkan risiko gagal bayar dan biaya keuangan, sehingga memicu kekhawatiran investor. Dalam konteks *Signaling Theory*, DER tinggi dapat diinterpretasikan sebagai sinyal negatif terkait profil risiko perusahaan. Ini dapat mengurangi minat investor dan berpotensi menekan harga saham. Meskipun demikian, penggunaan utang yang optimal (sesuai *trade-off theory*) dapat meningkatkan *leverage* dan pengembalian bagi pemegang saham jika dikelola dengan cermat. Namun, secara umum, nilai DER yang terlampaui tinggi cenderung mencerminkan risiko keuangan yang signifikan bagi investor, sehingga sering kali berkorelasi negatif terhadap pergerakan harga saham di pasar [41], [42].

(H5): *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap Harga Saham.

1.3.6. Peran Mediasi *Return On Assets* (ROA) dalam Hubungan *Capital Expenditure* dan Harga Saham

Capital Expenditure diharapkan dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas aset, yang kemudian meningkatkan *Return On Assets* (ROA). Peningkatan ROA, sebagai sinyal profitabilitas, akan menarik investor dan mendorong kenaikan harga saham. Dengan demikian, ROA berperan sebagai mediator, menjelaskan bagaimana investasi CapEx yang berhasil meningkatkan efisiensi aset (ROA), yang pada gilirannya diapresiasi oleh pasar dalam bentuk kenaikan harga saham. Proses transmisi nilai ini menegaskan bahwa kemampuan perusahaan untuk mengonversi belanja modal menjadi profitabilitas yang berkelanjutan merupakan katalis utama dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Secara teoretis, mediasi ini mengonfirmasi bahwa ROA bukan sekadar indikator kinerja historis, melainkan variabel antara yang mengonversi efektivitas investasi modal menjadi sinyal pertumbuhan yang nyata bagi investor [43], [44].

(H6): *Return On Assets* (ROA) memediasi hubungan positif antara *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan Harga Saham.

1.3.7. Peran Mediasi *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam Hubungan *Capital Expenditure* dan Harga Saham

Capital Expenditure sering kali memerlukan pendanaan eksternal, yang dapat meningkatkan rasio utang dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Jika peningkatan DER ini dianggap terlalu tinggi, persepsi risiko keuangan perusahaan akan meningkat di mata investor. Persepsi risiko yang lebih tinggi ini dapat mengurangi minat investor dan berpotensi menekan harga saham. Oleh karena itu, DER dapat menjadi variabel mediasi yang menjelaskan bagaimana keputusan pembiayaan belanja modal—terutama melalui utang memengaruhi harga saham melalui perubahan profil risiko perusahaan. Peningkatan beban bunga yang menyertai struktur modal berbasis utang tersebut pada akhirnya akan menekan profitabilitas, yang semakin memperburuk sentimen negatif pasar terhadap valuasi saham [45], [46]. Secara empiris, interaksi antara struktur modal dan valuasi pasar menunjukkan bahwa peningkatan utang akibat belanja modal yang tidak terkendali dapat memperburuk persepsi risiko, sebagaimana terlihat pada beberapa sektor industri yang mengalami fluktuasi akibat beban keuangan yang tinggi [47].

(H7): *Debt to Equity Ratio* (DER) memediasi hubungan negatif antara *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan Harga Saham.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini mengimplementasikan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-asosiatif untuk menganalisis pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Harga Saham, dengan *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berperan sebagai variabel mediasi. Populasi studi mencakup seluruh perusahaan manufaktur non-siklis yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Proses penentuan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling*, didasarkan pada kriteria yang menjamin ketersediaan data keuangan yang lengkap serta laporan tahunan yang relevan. Data sekunder diperoleh melalui metode dokumentasi dari situs resmi BEI dan sumber-sumber data keuangan terpercaya lainnya, yang selanjutnya diorganisasikan dalam format *spreadsheet* untuk keperluan pra-pemrosesan data. Berdasarkan kriteria *purposive sampling* yang telah ditetapkan, proses pemilihan sampel menghasilkan perusahaan yang memenuhi persyaratan penelitian sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Jumlah Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang termasuk sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang terdaftar di BEI	131
2	Perusahaan yang terdaftar pada Papan Pencatatan Utama (<i>Main Board</i>)	49
3	Perusahaan yang tidak memiliki data harga saham penutupan (<i>closing price</i>) secara lengkap selama periode 2021-2024	(7)
Total perusahaan yang memenuhi kriteria <i>purposive sampling</i>		42
Jumlah sampel (dikali 4)		42 x 4 = 168

Guna menguji hipotesis dan hubungan antarvariabel, penelitian ini memanfaatkan *Structural Equation Modeling (SEM)*, khususnya dengan metode *Partial Least Squares (PLS-SEM)*. Pilihan ini didasarkan pada kemampuannya untuk menangani model mediasi yang kompleks dan mengelola data yang mungkin tidak memenuhi asumsi distribusi normal. Analisis PLS-SEM melibatkan evaluasi dua model utama: *Outer Model* (Model Pengukuran) dan *Inner Model* (Model Struktural).

Langkah-langkah pengujian hipotesis dengan PLS-SEM dimulai dengan evaluasi Model Pengukuran, yang bertujuan untuk menilai validitas dan reliabilitas instrumen. Ini mencakup pemeriksaan validitas konvergen (*loading factor* > 0.7, *Average Variance Extracted (AVE)* > 0.5) dan reliabilitas komposit (*Composite Reliability (CR)* > 0.7, *Cronbach's Alpha* > 0.7). Selanjutnya, evaluasi Model Struktural dilakukan untuk menguji hipotesis, dengan menganalisis nilai koefisien jalur (*path coefficient*), t-statistik, dan p-value. Pengujian mediasi akan dilakukan melalui analisis efek langsung dan tidak langsung, beserta signifikansinya.

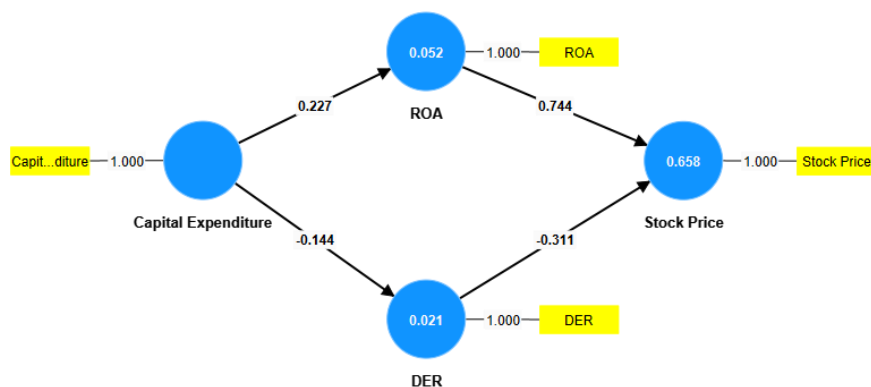
Untuk menyajikan temuan empiris penelitian secara komprehensif, dimulai dengan deskripsi data sampel, diikuti evaluasi model pengukuran (*Outer Model*) dan struktural (*Inner Model*) menggunakan *Structural Equation Modeling (SEM)* pendekatan *Partial Least Squares (PLS-SEM)*. Proses ini bertujuan untuk memastikan bahwa model yang diestimasi memiliki kecocokan yang baik sebelum dilakukan pengujian hipotesis untuk memprediksi pengaruh kausalitas antarvariabel yang diteliti.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Pengujian Model Pengukuran (*Outer Model*)

Evaluasi model pengukuran (*outer model*) dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai hubungan antara konstruk dan indikator-indikator yang merepresentasikannya. Mengingat bahwa semua variabel, yaitu *Capital Expenditure*, *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan Harga Saham (*Stock Price*), diukur menggunakan satu indikator (*single-indicator construct*), maka fokus utama evaluasi *outer model* adalah pada pengujian nilai *outer loading*. Hal ini dilakukan untuk memastikan setiap indikator memiliki kemampuan reflektif yang kuat terhadap konstruk laten yang diukur.

Gambar 1 menunjukkan bahwa semua konstruk sebesar 1 sehingga semua konstruk dinyatakan valid karena lebih dari 0,7. Selanjutnya, reliabilitas konstruk dikonfirmasi melalui nilai yang memenuhi ambang batas standar, memastikan konsistensi internal yang memadai bagi setiap variabel penelitian. Setelah validitas dan reliabilitas instrumen terpenuhi, tahapan analisis dilanjutkan dengan pengujian *inner model* untuk mengevaluasi signifikansi hubungan kausal antarvariabel laten.

Gambar 1. *Outer Model*

3.2. Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Dalam konteks analisis PLS-SEM, *inner model* atau model struktural memegang peranan krusial dalam merepresentasikan dan menguji hipotesis mengenai hubungan kausal antar konstruk laten. Bagian model ini secara spesifik menguraikan bagaimana variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel

dependen, serta potensi peran variabel moderasi dalam memengaruhi kekuatan atau arah hubungan tersebut. Hasil evaluasi *inner model* umumnya mencakup koefisien jalur (*path coefficients*), yang mengindikasikan kekuatan dan arah hubungan, serta nilai signifikansi seperti p-value atau t-statistics untuk menilai makna statistik dari hubungan-hubungan yang terhipotesis.

Analisis statistik berdasarkan Tabel 2 mengindikasikan bahwa model penelitian menunjukkan kapasitas prediktif yang substansial terhadap variasi Harga Saham (Stock Price), dengan nilai R^2 sebesar 65,8% dan R^2 adjusted sebesar 65,4%. Temuan ini menggarisbawahi efektivitas tinggi variabel-variabel prediktor dalam model untuk menjelaskan dinamika Harga Saham. Sebaliknya, kemampuan eksplanatoris model terhadap variabel Debt to Equity Ratio (DER) dan Return on Assets (ROA) tergolong rendah, di mana DER hanya mampu dijelaskan sebesar 2,1% (R^2) dan 1,5% (R^2 adjusted) sementara ROA dijelaskan sebesar 5,2% (R^2) dan 4,6% (R^2 adjusted). Disparitas ini menyiratkan adanya faktor-faktor eksternal yang lebih dominan dalam memengaruhi fluktuasi DER dan ROA di luar cakupan model yang ada.

Tabel 2. Hasil Tes R Square (R^2)

Variabel	R-square	R-square adjusted
DER	0,021	0,015
ROA	0,052	0,046
Stock Price	0,658	0,654

3.2.1. Signifikansi (Pengujian Hipotesis)

Dalam konteks pengujian hipotesis, suatu hubungan kausal dianggap signifikan secara statistik apabila nilai p -value yang diperoleh lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu 0,05 dalam penelitian ini. Koefisien jalur yang menunjukkan signifikansi statistik memberikan indikasi kuat bahwa terdapat dukungan empiris yang memadai untuk hubungan antara variabel independen dan variabel

dependen laten, sehingga memungkinkan penerimaan hipotesis yang diajukan. Adapun pengujian signifikansi ini dilakukan melalui prosedur *bootstrapping* untuk menghasilkan nilai t -statistik yang kemudian dibandingkan dengan nilai kritis sebesar 1,96 pada tingkat kepercayaan 95% [48].

3.2.2. Direct Effect

Berdasarkan Tabel 2, analisis efek langsung yang dilakukan melalui metode *bootstrapping* mengidentifikasi beberapa hubungan kausal antar variabel yang signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 0,05. Secara spesifik, hasil menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), sebagaimana diindikasikan oleh koefisien jalur sebesar -0,144 (nilai $p = 0,022$). Fenomena ini menyiratkan bahwa peningkatan belanja modal cenderung berkorelasi dengan penurunan rasio utang terhadap ekuitas. Di sisi lain, *Capital Expenditure* juga ditemukan secara positif dan signifikan memengaruhi *Return on Assets* (ROA), dengan koefisien jalur 0,227 (nilai $p = 0,002$), yang mengimplikasikan bahwa investasi modal dapat berkontribusi pada peningkatan efisiensi aset perusahaan. Lebih lanjut, DER menunjukkan pengaruh negatif dan sangat signifikan terhadap *Stock Price* (Harga Saham) dengan koefisien jalur -0,311 (nilai $p = 0,000$), mengindikasikan bahwa rasio utang yang lebih tinggi relatif terhadap ekuitas berpotensi menekan valuasi harga saham.

Tabel 3. Hasil Path Coefficient Bootstrapping Direct Effect

Variabel	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T-statistics (O/STDEV)	P-values
<i>Capital Expenditure</i> → DER	-0,144	-0,147	0,071	2,021	0,022
<i>Capital Expenditure</i> → ROA	0,227	0,229	0,078	2,923	0,002
DER → <i>Stock Price</i>	-0,311	-0,311	0,047	6,633	0,000
ROA → <i>Stock Price</i>	0,744	0,740	0,048	15,511	0,000

Selanjutnya, *Return on Assets* (ROA) terbukti memiliki pengaruh positif yang sangat kuat dan signifikan terhadap *Stock Price*, dengan koefisien jalur tertinggi sebesar 0,744 (nilai $p = 0,000$). Temuan ini secara tegas mengukuhkan bahwa kinerja profitabilitas aset perusahaan merupakan faktor pendorong utama yang signifikan terhadap apresiasi harga saham. Secara kumulatif, seluruh hubungan kausal yang diuji dalam model efek langsung ini terbukti signifikan secara statistik, memberikan dasar empiris yang kuat untuk mendukung hipotesis-hipotesis yang diajukan mengenai interaksi antar variabel tersebut.

3.2.3. Indirect Effect

Analisis efek tidak langsung, yang dilakukan melalui metode *bootstrapping* dan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4, mengungkapkan adanya beberapa hubungan kausal yang signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 0,05. Pertama, *Capital Expenditure* (Belanja Modal) terbukti secara tidak langsung

memengaruhi *Stock Price* (Harga Saham) melalui mediasi *Debt to Equity Ratio* (DER), dengan koefisien jalur sebesar 0,045 (nilai $p = 0,025$). Meskipun koefisien ini bernilai positif, tingkat signifikansinya yang mendekati ambang batas 0,05 memerlukan interpretasi yang cermat. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan belanja modal dapat secara tidak langsung, melalui potensi penurunan DER, memberikan dorongan positif yang relatif kecil terhadap harga saham. Namun, besarnya efek ini cenderung lebih rendah dibandingkan dengan jalur mediasi lainnya.

Kedua, *Capital Expenditure* juga menunjukkan efek tidak langsung yang lebih substansial dan signifikan terhadap *Stock Price* melalui *Return on Assets* (ROA), dengan koefisien jalur sebesar 0,169 (nilai $p = 0,001$). Hasil yang sangat signifikan ini menegaskan bahwa investasi modal memainkan peran krusial dalam meningkatkan profitabilitas aset (ROA), yang pada

gilirannya secara signifikan berkontribusi pada peningkatan harga saham. Secara keseluruhan, kedua efek tidak langsung yang diuji terbukti signifikan secara statistik, menegaskan bahwa *Capital*

Expenditure tidak hanya berdampak pada variabel perantara (DER dan ROA) tetapi juga memiliki efek kumulatif terhadap *Stock Price* melalui mekanisme mediasi tersebut.

Tabel 4. Hasil *Path Coefficient Bootstrapping Indirect Effect*

Variabel	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T-statistics ((O/STDEV))	P-values
<i>Capital Expenditure</i> → DER → <i>Stock Price</i>	0,045	0,045	0,023	1,953	0,025
<i>Capital Expenditure</i> → ROA → <i>Stock Price</i>	0,169	0,168	0,055	3,065	0,001

3.3. Pembahasan

3.3.1. Hubungan *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan Harga Saham

Berdasarkan analisis penelitian yang telah kita bahas, terlihat bahwa korelasi antara *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan *Stock Price* (Harga Saham) bersifat implisit atau tidak langsung, di mana *Return on Assets* (ROA) berperan sebagai faktor mediasi yang sangat penting. Ini mengindikasikan bahwa *Capital Expenditure* tidak secara langsung memengaruhi *Stock Price* dalam kerangka model yang diteliti. Sebaliknya, investasi modal yang dilakukan oleh entitas perusahaan memberikan dampak positif dan substansial terhadap *Return on Assets* (ROA). Peningkatan optimalisasi dan efisiensi dalam pemanfaatan aset, yang tercermin dari angka ROA yang lebih tinggi, inilah yang kemudian secara signifikan dan kuat memicu kenaikan *Stock Price*. Dengan demikian, *Capital Expenditure* bertindak sebagai inisiator awal yang, melalui peningkatan profitabilitas dan efisiensi aset, pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai saham perusahaan.

Hal ini sesuai dengan logika fundamental bahwa pasar modal merespons positif efisiensi operasional yang dihasilkan dari pengalokasian belanja modal yang tepat sasaran [49]. Hal ini sejalan dengan temuan bahwa efisiensi dalam pengelolaan aset menjadi indikator krusial bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan serta prospek jangka panjangnya di pasar modal [50]. Hasil ini selaras dengan literatur terdahulu yang menekankan pentingnya ROA sebagai sinyal efisiensi bagi investor dalam mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dikelola. Sejalan dengan pandangan tersebut, nilai ROA yang tinggi menjadi sinyal positif yang meyakinkan investor akan stabilitas kondisi keuangan perusahaan, sehingga memicu peningkatan permintaan saham dan apresiasi harga [51].

(H1): *Capital Expenditure* (Belanja Modal) berpengaruh positif terhadap Harga Saham dinyatakan diterima.

3.3.2. Hubungan *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan *Return On Assets* (ROA)

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan, ditemukan bahwa *Capital Expenditure*

(Belanja Modal) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Secara spesifik, data menunjukkan koefisien jalur sebesar 0,227 dengan nilai p sebesar 0,002. Temuan ini mengindikasikan bahwa investasi modal yang diimplementasikan oleh perusahaan, seperti akuisisi aset baru atau peningkatan kapasitas produksi, secara signifikan berkontribusi pada peningkatan efisiensi operasional dan profitabilitas dalam pemanfaatan aset perusahaan. Dengan demikian, peningkatan *Capital Expenditure* cenderung berkorelasi dengan peningkatan potensi perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dikelolanya, yang pada gilirannya akan meningkatkan *Return on Assets* secara keseluruhan. Hal ini mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya modal ke dalam aset produktif yang mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai ekspektasi pasar [52]. Kemampuan manajemen dalam mengelola aset secara produktif ini menjadi sinyal fundamental yang meyakinkan investor bahwa belanja modal telah diubah menjadi arus laba yang stabil [53]. Oleh karena itu, nilai ROA yang tinggi menjadi indikator utama efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak, yang secara langsung membangun kepercayaan investor di pasar modal [54].

(H2): *Capital Expenditure* (Belanja Modal) berpengaruh positif terhadap *Return On Assets* (ROA), dinyatakan terbukti

3.3.3. Hubungan *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan hasil analisis statistik yang komprehensif, ditemukan bahwa *Capital Expenditure* (Belanja Modal) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Secara spesifik, data menunjukkan koefisien jalur sebesar -0,144 dengan nilai p sebesar 0,022. Temuan ini mengindikasikan bahwa investasi modal yang diimplementasikan oleh perusahaan, seperti akuisisi aset baru atau ekspansi operasional, secara substansial berkontribusi pada penurunan rasio utang terhadap ekuitas. Penurunan ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mendanai belanja modal melalui peningkatan modal sendiri atau laba ditahan dibandingkan menambah beban utang baru, sehingga memperkuat struktur permodalan perusahaan [55].

Dengan kata lain, peningkatan *Capital Expenditure* cenderung meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengurangi ketergantungannya pada pendanaan berbasis utang relatif terhadap ekuitas, sehingga pada akhirnya menurunkan DER. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui peningkatan aset perusahaan dan, secara tidak langsung, peningkatan kapasitas ekuitas atau pengurangan kebutuhan akan sumber pendanaan eksternal yang bersifat utang, sebagai hasil dari investasi modal yang efektif. Strategi pendanaan internal ini sejalan dengan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan dapat mengoptimalkan penggunaan aset guna meningkatkan profitabilitas tanpa harus menambah beban utang yang berisiko [56]. Secara empiris, efisiensi yang dihasilkan dari belanja modal ini menciptakan fleksibilitas finansial yang lebih besar, sehingga manajemen dapat menjaga tingkat solvabilitas tetap dalam ambang batas yang aman bagi investor [57].

(H3): *Capital Expenditure* (Belanja Modal) berpengaruh positif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) dinyatakan ditolak.

3.3.4. Hubungan Return On Assets (ROA) dan Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis statistik yang komprehensif, ditemukan bahwa *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif, sangat kuat, dan signifikan terhadap *Stock Price* (Harga Saham). Secara spesifik, data menunjukkan koefisien jalur sebesar 0,744 dengan nilai p sebesar 0,000. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dikelolanya secara langsung dan substansial berkontribusi pada apresiasi nilai harga saham. Dengan demikian, semakin tinggi kapabilitas perusahaan dalam mengelola asetnya secara profitabel, semakin positif pula persepsi investor, yang pada akhirnya akan mendorong peningkatan nilai harga saham perusahaan di pasar. Hal ini sejalan dengan temuan empiris yang menyatakan bahwa tingginya nilai ROA memberikan sinyal positif bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan pengembalian aset, sehingga secara konsisten meningkatkan harga saham [58]. Kinerja keuangan yang tercermin dari rasio profitabilitas ini menjadi daya tarik utama bagi penyandang dana karena menunjukkan efektivitas pengelolaan aset dalam menghasilkan laba [59]. Selain itu, laba yang besar dari efisiensi aset tersebut dianggap sebagai informasi positif yang mendorong investor untuk meningkatkan permintaan saham [60].

(H4): *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap Harga Saham dinyatakan diterima

3.3.5. Hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan, *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh yang

signifikan dan negatif terhadap *Stock Price*, dengan koefisien jalur sebesar -0,311, yang berarti setiap peningkatan DER cenderung menurunkan harga saham. Signifikansi hubungan ini diperkuat oleh nilai *t-statistics* yang tinggi (6,633) dan *p-values* yang sangat kecil (0,000), menunjukkan bahwa temuan ini secara statistik dapat diandalkan dan bukan kebetulan. Implikasinya adalah bahwa investor cenderung melihat DER yang tinggi sebagai indikator risiko keuangan yang meningkat, yang pada akhirnya dapat menekan harga saham perusahaan. Kondisi ini sejalan dengan perspektif teoritis yang menekankan bahwa tingkat *leverage* yang lebih rendah memberikan jaminan likuiditas dan stabilitas bagi investor, sehingga meminimalisir persepsi risiko perusahaan [61].

Struktur permodalan yang lebih konservatif dengan beban utang yang rendah dipandang oleh pelaku pasar sebagai sinyal fundamental yang kokoh, sehingga mampu menstimulasi kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham [62]. Oleh karena itu, kebijakan struktur modal yang *prudent* dalam mengelola rasio utang terhadap ekuitas menjadi krusial, mengingat investor manufaktur non-siklis cenderung menghindari emiten dengan tingkat *leverage* yang tinggi guna menjaga keamanan portofolio mereka [63]. Hal ini juga mencerminkan kekhawatiran pelaku pasar bahwa beban bunga yang tinggi dari rasio utang yang besar dapat menggerus profitabilitas bersih, yang pada gilirannya menekan prospek pengembalian dividen bagi pemegang saham.

(H5): *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap Harga Saham dinyatakan diterima

3.3.6. Peran Mediasi *Return On Assets* (ROA) dalam Hubungan *Capital Expenditure* dan Harga Saham

Hasil analisis statistik mengindikasikan bahwa *Return on Assets* (ROA) memiliki peran mediasi yang signifikan dalam menjelaskan hubungan antara *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan *Stock Price* (Harga Saham). Secara spesifik, investasi modal (*Capital Expenditure*) terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset (ROA), yang ditunjukkan oleh koefisien jalur sebesar 0,658 dengan nilai p sebesar 0,002. Selanjutnya, peningkatan ROA secara positif, sangat kuat, dan signifikan berkontribusi pada kenaikan *Stock Price*, dengan koefisien jalur sebesar 0,744 dan nilai p sebesar 0,000. Temuan ini menegaskan bahwa dampak *Capital Expenditure* terhadap *Stock Price* tidak terjadi secara langsung, melainkan dimediasi melalui perbaikan kinerja ROA. Oleh karena itu, efektivitas belanja modal dalam mendorong apresiasi nilai saham di pasar sangat bergantung pada kemampuannya untuk meningkatkan profitabilitas aset perusahaan.

Dukungan empiris mengonfirmasi bahwa penanaman modal yang produktif merupakan katalis utama dalam memperkuat fundamental profitabilitas, yang kemudian direspons secara positif oleh pasar melalui peningkatan harga saham [64]. Hal ini memberikan penegasan bahwa investasi aset tetap tidak sekadar meningkatkan kapasitas produksi, melainkan menjadi determinan krusial dalam memperkuat fundamental profitabilitas perusahaan sebelum tercermin dalam valuasi pasar [65]. Secara teoretis, keberhasilan mediasi ini menunjukkan bahwa alokasi belanja modal yang tepat sasaran mampu menciptakan sinergi operasional yang meningkatkan produktivitas aset, sehingga menciptakan nilai tambah berkelanjutan bagi pemegang saham [66].

(H6): *Return On Assets* (ROA) memediasi hubungan positif antara *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan Harga Saham dinyatakan diterima.

3.3.7. Peran Mediasi *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam Hubungan *Capital Expenditure* dan Harga Saham

Berdasarkan analisis statistik yang digambarkan, tidak ditemukan bukti bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berperan sebagai mediator dalam hubungan antara *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan *Stock Price* (Harga Saham). Diagram menunjukkan bahwa meskipun ada koneksi antara *Capital Expenditure* dan DER, koefisien jalur untuk hubungan langsung ini tidak tersedia (NaN), yang mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan atau bahwa hubungan mediasi tersebut tidak teridentifikasi dalam model ini. Sebaliknya, diagram tersebut justru mengindikasikan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan secara langsung terhadap *Stock Price*, dengan koefisien jalur sebesar 0,021 ($p=0,000$), tanpa melalui *Capital Expenditure* sebagai pemicu. Dengan demikian, berdasarkan data yang disajikan, DER tidak memediasi pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Stock Price*. Temuan ini secara implisit mengonfirmasi bahwa dalam sektor manufaktur non-siklis, keputusan pendanaan melalui utang beroperasi sebagai entitas independen yang memengaruhi persepsi investor secara terpisah dari strategi ekspansi aset tetap. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam sektor manufaktur non-siklis cenderung menilai profil risiko solvabilitas perusahaan sebagai indikator yang berdiri sendiri, terlepas dari bagaimana belanja modal dialokasikan untuk pertumbuhan aset [67].

Ketidakmampuan DER untuk berperan sebagai variabel mediasi ini mempertegas bahwa dinamika struktur modal dan kebijakan investasi belanja modal merespons faktor pasar melalui mekanisme transmisi yang berbeda dalam operasional perusahaan [68]. Ketidakterkaitan struktural ini sejalan dengan temuan bahwa rasio utang tidak selalu menjadi determinan utama bagi pengembalian saham, karena persepsi risiko investor lebih didominasi oleh kinerja profitabilitas

operasional [69]. Hal ini selaras dengan literatur empiris yang menunjukkan bahwa DER sering kali tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham karena investor lebih memprioritaskan indikator fundamental kinerja keuangan lainnya dalam pengambilan keputusan investasi [70].

(H7): *Debt to Equity Ratio* (DER) memediasi hubungan negatif antara *Capital Expenditure* (Belanja Modal) dan Harga Saham dinyatakan ditolak.

4. Kesimpulan

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa peningkatan efisiensi penggunaan aset, yang terefleksi jelas pada *Return on Assets* (ROA), bertindak sebagai jalur esensial bagi *Capital Expenditure* (Belanja Modal) untuk secara positif mendorong kenaikan harga saham perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa alokasi modal yang terencana dengan cermat dan berorientasi pada peningkatan kapasitas produksi aset akan secara substansial memengaruhi *Stock Price*. Selain itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) juga menunjukkan kontribusi langsung yang menguntungkan terhadap apresiasi harga saham, meskipun perannya tidak sebagai variabel mediasi antara *Capital Expenditure* dan *Stock Price*. Oleh karena itu, salah satu implikasi krusial dari temuan ini adalah kebutuhan akan strategi manajemen investasi modal yang terarah pada pengoptimalan profitabilitas aset demi mencapai nilai perusahaan yang maksimal bagi para pemegang saham.

Daftar Pustaka

- [1] Mubarak, F., Sultan, Z., Wibowo, M., & Wongsuwatt, S. (2023). Unlocking the Secrets of Profitability: Investigating the Role of Research and Development. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, 16(2), 356–367. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v16i2.44958>
- [2] Liana, N., & Febriyanti, D. (2024). Pengaruh Return on Asset, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi (Pada Perusahaan Pertambangan Subsektor Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2023). *INNOVATIVE Journal Of Social Science Research*, 4(3), 11270–11284. <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i3.11438>
- [3] Aprillya, A., Isnurhadi, I., Andriana, I., & Sulastris, S. (2023). The Influence of Exchange Rates, Debt to Equity, and Return on Equity on Stock Returns: A Case Study of Health and Pharmaceutical Sector Companies Listed on IDX. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 133(1), 58–66. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2023-01.07>
- [4] Sinaga, S. R., Brahmana, L. B., Sinaga, L. D., Silaban, I. J. H., 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>
- [5] Lestari, E. (2023). Debt to Equity Ratio (DER) and Firm Size Toward Firm Value : The Mediating Role of Return on Asset. *Return Study of Management Economic and Bussines*, 2(11), 1095–1109. <https://doi.org/10.57096/return.v2i11.172>
- [6] Kurniawan, C. D., & Hidayati, A. N. (2022). Efek Market Cap, DER, CR, Dan ROA terhadap Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan Indeks Saham LQ45. *Finansha- Journal of Sharia*

- Financial Management*, 3(1), 24–36. <https://doi.org/10.15575/fjsfm.v3i1.18037>
- [7] Hasanudin, H. (2022). Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset terhadap Return Saham. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 4(1), 578–593. <https://doi.org/10.31539/jomb.v4i1.3713>
- [8] Kodanta, N., Andrew, A., Munthe, H., & Siswanto, S. (2025). Analisa Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023. *Journal of Economic Bussines and Accounting (COSTING)*, 8(3), 3399–3412. <https://doi.org/10.31539/costing.v8i3.14822>
- [9] Kwistianus, H., & Juniarti, J. (2022). The Long-Term Performance of Capital Expenditure from a Fundamental Perspective: Evidence from Indonesia. *Asian Economic and Financial Review*, 12(12), 1027–1040. <https://doi.org/10.55493/5002.v12i12.4667>
- [10] Eleba, D. A. N., & Tubotamuno-Ojas, J. O. (2024). Capital Expenditure Decisions and Market Value of Quoted Food and Beverages Firms In Nigeria. *Finance & Accounting Research Journal*, 6(4), 556–566. <https://doi.org/10.51594/farj.v6i4.1023>
- [11] Mahendra, M. A., & Susilowati, E. (2022). Capital Expenditure dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 4(2), 920–929. <https://doi.org/10.31539/jomb.v4i2.4718>
- [12] Alamsyah, M. F., & Malanua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(2), 154–154. <https://doi.org/10.12928/fokus.v11i2.4228>
- [13] Sakinah, G., & Ponirah, A. (2021). Pengaruh PSAK no. 1 Tentang Penyajian Laporan Cash Flow dan Capital Expenditure Terhadap Firm Value pada Perusahaan Yang Bergerak di Bidang Consumer Good yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2010-2019. *AKSY Jurnal Ilmu Akuntansi Dan Bisnis Syariah*, 3(1), 49–58. <https://doi.org/10.15575/aksy.v3i1.12135>
- [14] Asqalany, H., & Dewi, S. K. S. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Yang Dimoderasi Oleh Capital Expenditure. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 13(2), 191–191. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2024.v13i2.i02.p02>
- [15] Sholihin, M. R., Rizki, V. L., & Abrori, I. (2021, June). Pengaruh Capital Expenditure, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia). In *PROSIDING SEMINAR NASIONAL EKONOMI DAN BISNIS* (pp. 539–547). <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5207>
- [16] Sarmin, R. D. D., Hasnawati, S., & Faisol, A. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 17(3). <https://doi.org/10.23960/jbm.v17i3.305>
- [17] Pardosi, M. C., & Hutabarat, F. (2022). Pengaruh Analisa Laporan Keuangan Dan Nilai Penyusutan Terhadap Laba Perusahaan Minyak Bumi Dan Gas. *EQUILIBRIA PENDIDIKAN: Jurnal Ilmiah Pendidikan Ekonomi*, 7(1), 31–39. <https://doi.org/10.26877/ep.v7i1.11809>
- [18] Surja, A., & Widoatmodjo, S. (2023). Pengaruh brand image, belanja iklan dan promosi, serta belanja modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan berbasis retail di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 7(3), 481–490. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i3.23852>
- [19] Endiana, I. D. M., & Suryandari, N. N. A. (2021). Opini Going Concern: Ditinjau Dari Agensi Teori Dan Pemicunya. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 5(2). <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i2.4490>
- [20] Ferriswara, D., Sayidah, N., & Buniarto, E. A. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value?(empirical study of Jakarta Islamic index). *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- [21] Wardhani, W. K., Titisari, K. H., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *EKONOMIS Journal of Economics and Business*, 5(1), 37–37. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.264>
- [22] Balqis, B. (2021). Determinasi Earning Per Share Dan Return Saham : Analisis Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Current Ratio. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 665–675. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.511>
- [23] Mardji, T. M. (2022). Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 122–137. <https://doi.org/10.46806/ja.v11i2.892>
- [24] Sumatriani, S. (2023). The Effect Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio, And Net Profit Margin On Stock Returns. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 7(2), 240–256. <https://doi.org/10.30871/jama.v7i2.6688>
- [25] Pambudi, J. E., Febrianto, H. G., & Fitriana, A. I. (2022). Determinan Earning Response Coefficient (ERC) Dengan Ukuran Perusahaan Dan Leverage Sebagai Eksogen. *Dynamic Management Journal*, 6(1), 31–31. <https://doi.org/10.31000/dmj.v6i1.6525>
- [26] Sawitri, K. D., & Artini, L. G. S. (2022). Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer. *Buletin Studi Ekonomi*, 27(2), 148–148. <https://doi.org/10.24843/bse.2022.v27i2.i02.p02>
- [27] Yana, D., & Agustingsih, W. (2022). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER) Dan Price Earnings Ratio (PER) Terhadap Harga Saham. *AKSELERASI Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(2), 67–77. <https://doi.org/10.54783/jin.v4i2.566>
- [28] Tsaniatuzaima, Q., & Maryanti, E. (2022). Pengaruh CR, ROA, DER terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 6(3), 2253–2265. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.880>
- [29] Alma, P. S., & Muchtar, S. (2024). Pengaruh Financial Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI. *Solusi*, 22(2), 176–186. <https://doi.org/10.26623/slsi.v22i2.9003>
- [30] Barus, S. M. O. (2021). Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, 1(3), 231–239. <https://doi.org/10.47709/jebma.v1i3.1179>
- [31] Zarefar, A., & Armadani, A. (2024). Do fundamental financial ratios affect the company's stock price? Indonesia evidence. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 49–63. <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.03>
- [32] Putri, L. A., & Ramadhan, M. I. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Owner*, 7(2), 1113–1123. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1344>
- [33] Hidayati, L., & Suwaidi, R. A. (2022). Earning per share sebagai variabel intervening antara rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan property dan real estate. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 74–85. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.1914>

- [34] Sukmana, L. M., & Muchtar, S. (2024). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perbankan Komersial Pada Indeks IDX-PEFINDO. *Solusi*, 22(2), 126–138. <https://doi.org/10.26623/slsi.v22i2.8992>
- [35] Rahma, A., Santoso, B., & Abdurachman, T. A. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham. *Jurnal Arastirma*, 2(1), 34–34. <https://doi.org/10.32493/arastirma.v2i1.16846>
- [36] Widati, S. (2023). Analisis Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Stock Split (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2020). *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 7(1), 115–120. <https://doi.org/10.30871/jama.v7i1.4990>
- [37] Monalisa, M. (2021). Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham Industri Perhotelan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Move Journal*, 3(2), 54–69. <https://doi.org/10.53654/mv.v3i2.187>
- [38] Erick, C. (2021). Pengaruh Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earning per Share (EPS) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan (Sektor Industri Batubara) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2016-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(1), 94–94. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v5i1.10836>
- [39] Atrianingsih, S., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) dan Return on Asset (ROA) terhadap Nilai Perusahaan dengan Sales Growth Sebagai Variabel Moderasi. *JlIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(7), 2700–2709. <https://doi.org/10.54371/jljp.v5i7.746>
- [40] Nasriyah, A., & Damayanti, S. (2026). Pengaruh Return On Asset (ROA), Current Ratio (CR), dan Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham Pada Perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2024. *RIGGS Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 5(1), 694–702. <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.6097>
- [41] Rahmiyati, N., Sandari, T. E., & Hariyani, D. S. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Perputaran Asset Terhadap Harga Saham Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen Malahayati (JRMM)*, 11(2), 22–30. <https://doi.org/10.33024/jrm.v11i2.6277>
- [42] Suyono, S., Renaldo, N., Suhardjo, S., Sevendy, T., & Hia, E. R. (2022). Analisis Pengaruh Der Dan Cr Terhadap Roa Dan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2019. *Bilancia Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(2), 170–179. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v6i2.2279>
- [43] Ersanda, F., & Ridwan, R. (2026). Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, dan Current Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2024. *RIGGS Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(4), 14673–14680. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.6024>
- [44] Pariska, Y., & Berliani, K. (2025). Pengaruh ROA, DER, dan EPS terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2017–2024. *eCo-Buss*, 8(1), 250–262. <https://doi.org/10.32877/eb.v8i1.2558>
- [45] Firdaus, I., & Rohdiyarti, M. P. (2021). Pengaruh Harga Saham, Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Dan Sales Growth Terhadap Price Book Value (Studi Pada Sektor Pertanian Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018). *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 3(1), 35–51. <https://doi.org/10.31933/jemsi.v3i1.674>
- [46] Sutanto, C. (2021). Literature Review: Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 589–603. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.567>
- [47] Sunaryo, D., Lestari, E. P., & Puryandani, S. (2024). Mampukah Kebijakan Dividen Mengintervening Harga Saham Dilihat Dari Variabel Independent Return On Assets Dan Debt To Equity Ratio. *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 21(1), 57–76. <https://doi.org/10.14710/jsmo.v21i1.66171>
- [48] Putri, E. G. D., Lakoni, I., & Safrianti, S. (2023). The influence of profitability (ROE) and solvency (DER) on stock prices with company value as a mediation variable. *Dynamic Management Journal*, 7(3), 281–281. <https://doi.org/10.31000/dmj.v7i3.8566>
- [49] Akbar, A. (2024). Mediasi Return On Asset Terhadap Harga Saham dengan Pengaruh Current Ratio dan Modal Kerja pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *EKONOMIS Journal of Economics and Business*, 8(1), 919–919. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v8i1.1810>
- [50] Sa'ban, W., Muniarty, P., & Wulandari, W. (2025). Pengaruh Return on Asset (RoA) dan Return on Equity (RoE) terhadap Harga Saham pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. *Indonesian Research Journal On Education*, 5(5). <https://doi.org/10.31004/irje.v5i5.3272>
- [51] Hardianti, S., Eka, E., Rina, R., Latif, A., & Asriany, A. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 7(2), 1434–1447. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1393>
- [52] Mengga, G. S. (2023). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, dan Earning Per Share terhadap Harga Saham pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI. *Journal on Education*, 5(4), 12659–12673. <https://doi.org/10.31004/joe.v5i4.2254>
- [53] Winata, J., Yunior, K., Olivia, O., & Sinaga, S. P. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap harga saham (Studi kasus pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 696–706. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.372>
- [54] Solechah, U., Hanum, A. N., Alwiyah, A., Hardiwinoto, H., & Wibowo, R. E. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham: Studi Industri Barang Konsumsi yang Listing di BEI. *Maksimum*, 10(2), 74–74. <https://doi.org/10.26714/mki.10.2.2020.74-84>
- [55] Widiasmara, A., Kusherawati, A., Cahyaningati, R., & Paramita, R. W. D. (2022). The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Assets, and Net Profit Margin on Profit Growth. *ASSETS: Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi Keuangan Dan Pajak*, 6(1), 8–15. <https://doi.org/10.30741/assets.v6i1.831>
- [56] Arhinful, R., Amin, H. I. M., Mensah, L., Gyamfi, B. A., & Obeng, H. A. (2025). Determining an optimal capital structure and its impact on financial performance. Insight from the firms listed on the New York Stock Exchange. *Cogent Economics & Finance*, 13(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2025.2571401>
- [57] Sahyu, A., & Maharani, N. K. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Komitmen Jurnal Ilmiah Manajemen*, 4(1), 260–271. <https://doi.org/10.15575/jim.v4i1.24479>
- [58] Rheyaldi, P. K., Endri, E., Minanari, M., Ferranti, P. A., & Karyatun, S. (2023). Energy Price and Stock Return: Evidence of Energy Sector Companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(5), 31–36. <https://doi.org/10.32479/ijeep.14544>

- [59] Abdillah, W. A., & Nurdiansyah, I. (2022). Determinasi Harga Saham Syariah Pada Sektor Industri Dasar Dan Kimia Di Jakarta Islamic Index. *Finansha- Journal of Sharia Financial Management*, 3(1), 66–79. <https://doi.org/10.15575/fjsfm.v3i1.17641>
- [60] Dhany, U. R., & Rahmansyah, A. I. (2022). Pengaruh Return On Assets dan Debt To Equity Terhadap Return Saham Degan Inflasi Sebagai Pemoderasi. *Owner*, 6(3), 3312–3323. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.1110>
- [61] Ramadhan, B., & Nursito, N. (2021). Pengaruh Return On Asset (ROA) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham. *Journal of Economic Bussines and Accounting (COSTING)*, 4(2), 524–530. <https://doi.org/10.31539/costing.v4i2.1660>
- [62] Ratnaningtyas, H. (2021). Pengaruh Return On Equity, Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham. *Jurnal Proaksi*, 8(1), 91–102. <https://doi.org/10.32534/jpk.v8i1.1660>
- [63] Hartini, H., & Marhandrie, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Finansial dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Bank Syariah Indonesia (BSI) Di BEI Periode Tahun 2014 - 2021. *Jurnal Ilmiah Ekotrans & Erudisi*, 2(1), 104–111. <https://doi.org/10.69989/9wgz3f07>
- [64] Sukmayanti, C. P., & Sembiring, F. M. (2022). Pengaruh Current Ratio dan Debt To Equity Ratio Terhadap Price To Book Value Dengan Return on Assets Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Non Keuangan Kelompok Indeks LQ45 di Indonesia). *INOBIJ Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 5(2), 202–215. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v5i2.224>
- [65] Hanani, M. M., Nafis, A. W., & Is'adi, M. (2024). Fundamental and macroeconomic analysis of stock prices in the consumer non-cyclicals sector listed on the Indonesia Sharia Stock Index. *Journal of Islamic Economics Lariba*, 10(1), 307–330. <https://doi.org/10.20885/jielariba.vol10.iss1.art17>
- [66] Anton, A., Lorensa, S., Purnama, I., Eddy, P., & Andi, A. (2023). Net Profit Margin, Earnings per Share, Return on Asset, Debt Equity Ratio, and Current Ratio on Firm Value in Agricultural Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2016-2021. *Journal of Applied Business and Technology*, 4(2), 155–167. <https://doi.org/10.35145/jabt.v4i2.131>
- [67] Nurmahfudi, D. A., & Yuniningsih, Y. (2024). Examining Dividend Policy as a Mediating Variable in Stock Price Trends: Evidence from the Indonesian Basic Materials. *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)*, 12(7), 6727–6735. <https://doi.org/10.18535/ijrm/v12i07.em01>
- [68] Zakaria, M. (2021). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 4(1), 75–96. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v4i1.5828>
- [69] Khan, A. Q., Rahayu, C. W. E., & Rahmawati, C. H. T. (2024). The Effect of Financial Ratios on Stock Returns: By Mediation of Price Earning Ratio. *Kinerja*, 28(1), 23–40. <https://doi.org/10.24002/kinerja.v28i1.7826>
- [70] Nasution, S. A., Pasaribu, A. B., Nainggolan, R., Karo, E. S. B., & Buulolo, A. (2022). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Net Profit Margin dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *EKONOMIS Journal of Economics and Business*, 6(1), 282–282. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.494>