

BAB I

PENDAHULUAN

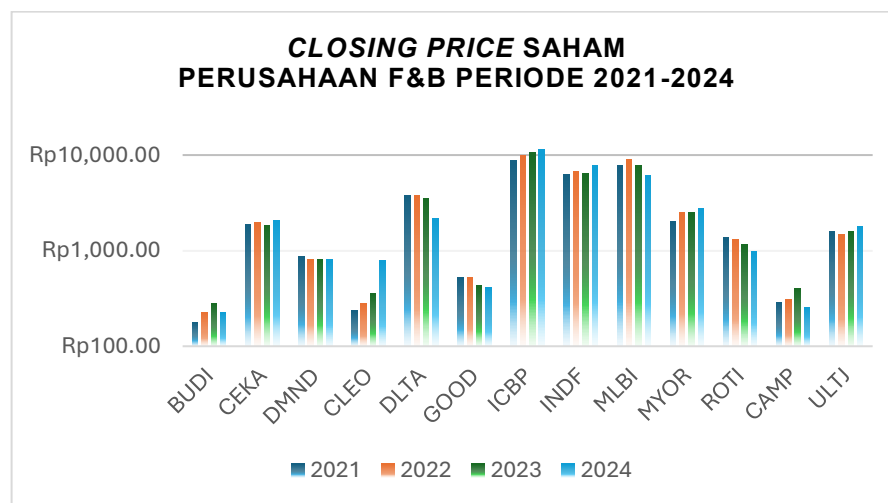
1.1 Latar Belakang

Dalam ekosistem ekonomi modern yang semakin dinamis, pasar modal berperan penting sebagai sarana intermediasi keuangan antara pihak yang membutuhkan pendanaan dan investor yang memiliki surplus dana. Dalam beberapa tahun terakhir, terdapat tren peningkatan minat perusahaan untuk melakukan penawaran umum perdana (Initial Public Offering/IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan laporan EY Global IPO Trends 2024, BEI menempati peringkat ke-10 dunia dari sisi jumlah IPO, dengan total dana yang berhasil dihimpun mencapai Rp14,3 triliun. Hingga saat ini, jumlah perusahaan tercatat di BEI telah mencapai 943 emiten (BEI, 2024). Selain itu, jumlah investor saham di Indonesia juga menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan siaran pers BEI pada akhir tahun 2024, jumlah Single Investor Identification (SID) tercatat sebanyak 6.381.444 investor, dan meningkat menjadi 7.001.268 investor per 26 Mei 2025, atau bertambah sekitar 619.824 investor hanya dalam waktu kurang dari lima bulan (Rabbi, 2025).

Perekonomian Indonesia sebagian besar ditopang oleh peningkatan konsumsi rumah tangga, dan salah satu sektor yang menunjukkan pertumbuhan pesat adalah industri makanan dan minuman. Berdasarkan siaran pers Kementerian Perindustrian (2024), subsektor ini yang termasuk dalam kategori industri pengolahan nonmigas mencatat pertumbuhan signifikan dengan kontribusi terhadap PDB industri pengolahan nonmigas sebesar 41% (Kementerian Perindustrian, 2025). Sementara itu, data dari Badan Pusat Statistik (BPS)

menunjukkan bahwa nilai PDB industri makanan dan minuman mencapai Rp1,12 kuadriliun pada 2021.

Perusahaan yang bergerak di sektor makanan dan minuman juga menjadi pilihan utama bagi investor yang mencari instrumen investasi stabil dan berpotensi tumbuh. Dari perspektif pasar modal, pergerakan harga saham pada subsektor makanan dan minuman mencerminkan reaksi pasar terhadap kinerja keuangan, kebijakan perusahaan, serta faktor eksternal seperti daya beli dan perubahan pola konsumsi masyarakat.



Gambar 1. 1 Closing Price Perusahaan F&B 2021-2024

(Sumber: www.investing.com, Diolah 2026)

Fluktuasi harga saham tersebut menunjukkan bagaimana faktor fundamental dan risiko pasar berpengaruh terhadap persepsi investor dalam menilai nilai suatu perusahaan. Nilai harga saham suatu perusahaan merupakan hasil dari interaksi antara permintaan dan penawaran di pasar modal. Semakin tinggi permintaan terhadap saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika permintaan saham menurun, harga saham perusahaan juga akan mengalami penurunan (Subastyan, 2024).

Salah satu aspek penting dalam pengambilan keputusan investasi adalah pemahaman mengenai valuasi saham. Analisis valuasi menjadi aspek fundamental untuk menentukan kewajaran harga saham. Valuasi memungkinkan investor membedakan saham yang *undervalued* (harga pasar lebih rendah daripada nilai intrinsik) dan *overvalued* (harga pasar lebih tinggi daripada nilai intrinsik). Indikator fundamental menjadi acuan utama dalam analisis valuasi (Herlita et al., 2015).

Secara umum, terdapat tiga pendekatan dalam melakukan valuasi menurut Damodaran (2002). Pendekatan pertama adalah valuasi arus kas terdiskonto (Discounted Cash Flow/DCF), yang mengaitkan nilai suatu aset dengan nilai kini dari arus kas yang diharapkan di masa depan atas aset tersebut. Terdapat dua jenis model DCF, yaitu valuasi perusahaan (*firm valuation*) dan valuasi ekuitas (*equity valuation*).

Pendekatan kedua adalah valuasi relatif (*relative valuation*), yaitu metode yang menentukan nilai suatu aset dengan membandingkannya dengan perusahaan sejenis menggunakan indikator tertentu, seperti laba, nilai buku, atau penjualan. Dalam pendekatan ini, rasio seperti Price Earnings Ratio (PER) sering digunakan sebagai alat untuk menilai apakah harga saham berada pada tingkat yang wajar dibandingkan dengan perusahaan lain di industri yang sama.

Dalam dunia investasi, prinsip *high risk, high return* menggambarkan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan investor, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Setiap bentuk investasi selalu mengandung unsur ketidakpastian karena investor tidak dapat mengetahui secara pasti hasil yang akan diperoleh dari dana yang ditanamkan (Alhakim, 2018). Oleh karena itu, pemahaman terhadap mekanisme valuasi dan risiko saham menjadi

hal penting sebelum mengambil keputusan investasi. Bagi perusahaan, saham tidak hanya berfungsi sebagai sumber pendanaan, tetapi juga sebagai bentuk kepemilikan yang memberikan hak bagi investor atas sebagian laba perusahaan (Kartikasari & Syafriont, 2021).

Risiko investasi pada saham secara umum terbagi menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko pasar yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi karena dipengaruhi oleh faktor makroekonomi dan kondisi pasar secara keseluruhan. Risiko ini diukur menggunakan koefisien beta (β), yang menunjukkan sensitivitas return saham terhadap pergerakan return pasar. Semakin tinggi nilai beta, semakin besar tingkat fluktuasi dan risiko sistematis yang harus ditanggung investor (Ekawarti, 2018).

Selain risiko sistematis, karakteristik perusahaan juga memengaruhi persepsi investor terhadap harga saham. Ukuran perusahaan (*firm size*) mencerminkan kapasitas pendanaan, stabilitas operasional, dan tingkat likuiditas saham di pasar. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya dianggap lebih stabil dan memiliki risiko yang relatif lebih rendah, sehingga lebih menarik bagi investor (Natalia et al., 2020). Dengan demikian, baik risiko sistematis yang tercermin melalui beta saham maupun ukuran perusahaan menjadi faktor penting yang dapat memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan harga saham.

Adapun beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini antara lain: studi yang dilakukan oleh Kennedy & Sinaga (2022) yang menganalisis pengaruh Free Cash Flow to Equity (*FCFE*) terhadap harga saham, dan hasilnya menunjukkan bahwa *FCFE* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Budi et al. (2025) yang menemukan bahwa *firm size* berpengaruh secara parsial terhadap harga saham. Dan

penelitian Widjaja (2019) & Desiana (2018) yang menemukan adanya pengaruh positif antara Price Earning Ratio (*PER*) dan harga saham, sedangkan Subastyan (2024) menunjukkan bahwa *PER* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap harga saham. Di sisi lain, penelitian Ekawarti (2018) menemukan bahwa variabel risiko yang diukur dengan Beta saham berpengaruh sebesar 20,6% terhadap harga saham sektor perbankan, sementara studi Purwanti dan Nurastuti (2020) menunjukkan bahwa variabel Beta saham secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan guna menguji kembali konsistensi hasil-hasil penelitian terdahulu dengan fokus pada perusahaan sektor makanan dan minuman (*food and beverage*) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini dipilih karena memiliki karakteristik yang defensif dan terus mengalami pertumbuhan positif, sehingga menarik untuk dikaji lebih lanjut terkait bagaimana Free Cash Flow to Equity, Price Earning Ratio, Beta saham, dan *firm size* berpengaruh terhadap harga saham dalam konteks industri yang berperan penting dalam menopang perekonomian nasional.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka disimpulkan sebagai berikut:

1. Apakah Free Cash Flow to Equity (FCFE) berpengaruh terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?
2. Apakah Price Earnings Ratio (PER) berpengaruh terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?

3. Apakah Risiko sistematis (Beta Saham) berpengaruh terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?
4. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?
5. Apakah Free Cash Flow to Equity (FCFE), Price Earnings Ratio (PER), Risiko Sistematis dan *Firm size* secara simultan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk menganalisis pengaruh Free Cash Flow to Equity (FCFE) terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
- 2) Untuk menganalisis pengaruh Price/Earnings Ratio (PER) terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
- 3) Untuk menganalisis pengaruh Risiko sistematis (Beta Saham) terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
- 4) Untuk menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

- 5) Untuk menganalisis pengaruh Free Cash Flow to Equity (FCFE), Price Earnings Ratio (PER), Risiko Sistematis dan *Firm size* secara simultan terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini dapat diklasifikasikan ke dalam tiga aspek utama, yaitu kegunaan teoritis, kegunaan praktis, dan kegunaan kebijakan, yang dijelaskan sebagai berikut:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan, khususnya dalam kajian faktor-faktor yang memengaruhi harga saham. Melalui analisis pengaruh Free Cash Flow to Equity (FCFE), Price Earnings Ratio (PER), risiko sistematis, dan *firm size* terhadap harga saham pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini diharapkan dapat memperkuat teori valuasi saham, *signalling theory*, serta konsep analisis fundamental dalam menjelaskan pembentukan harga saham di pasar modal.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat praktis bagi investor, emiten, dan praktisi pasar modal. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan memahami bagaimana Free Cash Flow to Equity (FCFE), rasio valuasi (PER), risiko sistematis (beta), dan ukuran perusahaan (*firm size*) memengaruhi harga saham.

Bagi perusahaan, penelitian ini dapat menjadi acuan dalam meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan melalui optimalisasi arus kas ekuitas dan mempertahankan kinerja laba, pengelolaan risiko, serta penguatan struktur dan skala usaha. Selain itu, penelitian ini juga dapat membantu analis dan manajer investasi dalam melakukan penilaian terhadap kewajaran harga saham pada sektor makanan dan minuman.

1.4.3 Kegunaan Kebijakan

Secara kebijakan, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi otoritas pasar modal seperti Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia dalam mendorong transparansi laporan keuangan, peningkatan kualitas informasi fundamental, serta pengelolaan risiko perusahaan yang lebih baik. Dengan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai pengaruh FCFE, PER, beta saham, dan *firm size* terhadap harga saham, diharapkan kebijakan yang diambil dapat mendukung terciptanya pasar modal yang lebih efisien, stabil, dan terpercaya.

1.4.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini terdiri dari beberapa bab yang secara rinci sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, serta sistematika penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan diuraikan teori – teori yang berhubungan dengan pokok permasalahan yang dipilih dan akan dijadikan landasan dalam penulisan proposal ini.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL

Bab ini menguraikan hasil ramuan dari proses perbandingan dan dialog antara teori, konsep, proposisi, dan paradigma yang ada, yang kemudian akan ditarik benang merahnya.

BAB IV METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri atas rancangan penelitian, tempat dan waktu, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, Teknik sampling, teknik pengambilan data, variabel penelitian dan definisi operasional, serta teknik analisis data.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis dan Konsep

Adapun tinjauan teoritis dalam penelitian ini mencakup berbagai teori dan konsep yang menjadi dasar dalam menganalisis hubungan antara Free Cash Flow to Equity (FCFE), Price Earnings Ratio (PER), beta saham, dan *firm size* terhadap harga saham. Landasan teori ini berfungsi untuk memberikan kerangka berpikir yang sistematis serta memperkuat argumentasi ilmiah mengenai variabel-variabel yang diteliti.

2.1.1 Teori Valuasi

Menurut Aswath Damodaran dalam bukunya "*Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*" (2012) metode valuasi dapat dikelompokkan ke dalam tiga pendekatan utama. Pendekatan pertama adalah Discounted Cash Flow (DCF) valuation, yang menilai suatu aset berdasarkan nilai kini (*present value*) dari arus kas masa depan yang diharapkan akan diterima dari aset tersebut. Pendekatan kedua dikenal sebagai *relative valuation*, yaitu penilaian dengan cara membandingkan harga suatu aset dengan aset lain yang sejenis menggunakan indikator atau variabel keuangan tertentu seperti laba (*earnings*), arus kas (*cash flow*), nilai buku (*book value*), atau penjualan (*sales*). Sementara itu, pendekatan ketiga adalah *contingent claim valuation*, yang menerapkan model penetapan harga opsi (*option pricing models*) untuk menentukan nilai aset yang memiliki karakteristik menyerupai opsi.

Metode *Discounted Cash Flow (DCF) valuation* hanyalah salah satu dari tiga pendekatan utama dalam penilaian (valuasi), sebagian besar praktik valuasi

di dunia nyata dilakukan menggunakan pendekatan relatif (*relative valuation*). Namun, pendekatan DCF tetap menjadi fondasi utama bagi semua metode valuasi lainnya.

Terdapat dua jalur utama dalam penerapan valuasi DCF, yaitu:

- 1) Valuasi Ekuitas (*equity valuation*) berfokus pada penilaian terhadap kepemilikan pemegang saham biasa, dengan menggunakan Free Cash Flow to Equity (FCFE) sebagai dasar perhitungan arus kas.

$$FCFE = Net\ Income + Depreciation\ and\ Amortization - Capital\ Expenditure - \Delta Working\ Capital + Net\ Borrowing \quad (1)$$

- 2) Valuasi perusahaan secara keseluruhan (*firm valuation*) mencakup seluruh klaim terhadap perusahaan, termasuk pemegang saham, pemegang obligasi, dan pemegang saham preferen, dengan menggunakan Free Cash Flow to Firm (FCFF) sebagai arus kas yang didiskontokan.

$$FCFE = EBIT (1 - T) + Depreciation\ and\ Amortization - Capital\ Expenditure - \Delta Working\ Capital \quad (2)$$

Sebagian besar proses penilaian (*valuation*) yang dilakukan di dunia nyata merupakan penilaian relatif (*relative valuation*). Nilai sebagian besar aset ditentukan berdasarkan bagaimana aset-aset sejenis dihargai di pasar. Dalam penilaian relatif, nilai suatu aset diturunkan dari harga aset-aset pembanding yang serupa, dengan menstandarkan menggunakan variabel umum seperti laba (*earnings*), arus kas (*cash flows*), nilai buku (*book value*), atau pendapatan (*revenues*).

Salah satu pendekatan yang umum digunakan adalah dengan melihat rasio *price-to-earnings* (*P/E*) saham. Rasio *P/E* menunjukkan seberapa besar

kesediaan investor membayar untuk setiap rupiah laba yang dilaporkan perusahaan.

$$PER = \frac{\text{Market Price}}{\text{Earning Per Share}} \quad (3)$$

Jika rasio P/E suatu saham jauh di bawah rata-rata industrinya, dan potensi pertumbuhan serta risiko saham tersebut sebanding dengan perusahaan lain dalam industri yang sama, maka saham tersebut dinilai terlalu murah (*undervalued*). Sebaliknya, jika rasio P/E saham jauh di atas rata-rata historisnya, maka saham tersebut bisa dinilai terlalu mahal (*overvalued*) terutama jika prospek pertumbuhan perusahaan dan risiko tidak mengalami perubahan, atau rasio P/E keseluruhan pasar tetap sama atau meningkat (Brigham, 2018)

2.1.2 Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis)

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan secara sistematis oleh Eugene F. Fama (1970) dalam artikelnya yang berjudul "*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*" yang diterbitkan dalam *The Journal of Finance*.

Fama (1970) mendefinisikan pasar modal yang efisien sebagai pasar di mana harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia (*a market in which prices fully reflect all available information*). Dengan kata lain, harga saham selalu menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru yang relevan, sehingga tidak mungkin bagi investor untuk secara konsisten memperoleh keuntungan abnormal (abnormal return) melalui analisis informasi publik maupun historis. Jika pasar modal efisien, maka harga saham perusahaan akan mencerminkan nilai fundamentalnya.

Fama mengklasifikasikan efisiensi pasar menjadi tiga bentuk utama, yaitu:

- 1) Efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*) yaitu harga saham mencerminkan seluruh informasi historis, seperti harga dan volume perdagangan masa lalu. Oleh karena itu, analisis teknikal tidak dapat memberikan keunggulan dalam memprediksi harga saham.
- 2) Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*) yaitu harga saham mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia, termasuk laporan keuangan, pengumuman dividen, dan berita ekonomi. Dalam kondisi ini, analisis fundamental juga tidak mampu menghasilkan keuntungan abnormal.
- 3) Efisiensi bentuk kuat (*strong form efficiency*) yaitu harga saham mencerminkan semua informasi, baik publik maupun privat (*insider information*). Dengan demikian, bahkan pihak internal perusahaan tidak dapat memperoleh keuntungan berlebih secara konsisten.

2.1.3 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973), yang menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi (manajemen atau pemilik perusahaan) akan menyampaikan sinyal kepada pihak lain yang berkepentingan, khususnya investor, melalui informasi yang mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan. Informasi tersebut berfungsi sebagai sarana komunikasi untuk mengurangi ketidakpastian akibat adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Menurut Brigham dan Houston (2018), teori sinyal berkaitan dengan bagaimana manajemen memberikan gambaran mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang yang dapat memengaruhi persepsi dan

keputusan investasi. Informasi yang disampaikan perusahaan dianggap sebagai indikator penting dalam menilai kinerja dan kualitas perusahaan.

Setiap informasi yang dipublikasikan akan dianalisis oleh investor untuk menentukan apakah informasi tersebut merupakan sinyal positif atau negatif (Jogiyanto, 2017). Sinyal positif, seperti peningkatan kinerja keuangan atau peluang pertumbuhan yang baik, akan mendorong respons optimis dari investor sehingga berpotensi meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Sebaliknya, sinyal negatif dapat menurunkan minat investasi dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Selain itu, teori sinyal juga dapat ditinjau dari perspektif risiko bisnis. Tingkat risiko yang tinggi umumnya dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor karena meningkatkan ketidakpastian, sedangkan peluang pertumbuhan dan stabilitas perusahaan dipandang sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

2.1.4 Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan pendekatan yang dilakukan dengan menelaah berbagai informasi perusahaan seperti data penjualan, kekayaan, pendapatan, produk, dan penetrasi pasar, serta melakukan penilaian terhadap kualitas manajemen, membandingkannya dengan pesaing, dan memperkirakan nilai intrinsik saham perusahaan tersebut (Lastari, 2004)

Salah satu aspek krusial dalam analisis fundamental adalah evaluasi terhadap laporan keuangan perusahaan, karena dari sinilah dapat dilihat kondisi keuangan dan arah perkembangan usaha. Tujuan utama dari analisis fundamental adalah untuk menilai prospek perusahaan ke depan dengan mengkaji berbagai

faktor yang memengaruhinya, seperti aktiva, laba, dividen, dan kinerja manajemen, serta untuk menentukan saham-saham mana yang memiliki potensi pertumbuhan di masa mendatang atau yang harganya tidak mencerminkan nilai wajarnya di pasar.

Proses pengambilan keputusan investasi dengan pendekatan analisis fundamental umumnya mencakup tiga tahapan utama: pertama, mengevaluasi kinerja keuangan emiten melalui analisis laporan keuangan, termasuk proyeksi keuangan di masa mendatang, baik melalui perbandingan internal maupun dengan emiten lain dalam industri serupa; kedua, menentukan nilai intrinsik dari suatu efek atau saham dengan menilai apakah harga pasar saat ini mencerminkan nilai yang wajar; dan ketiga, membuat keputusan investasi berdasarkan hasil analisis tersebut dengan memberikan rekomendasi untuk membeli, menahan, atau menjual saham (Lastari, 2004).

2.1.5 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat terjadinya transaksi jual beli berbagai instrumen keuangan jangka panjang, baik yang berbentuk utang maupun ekuitas. Di dalam pasar ini, pihak-pihak seperti individu, perusahaan swasta, maupun lembaga pemerintah saling bertemu untuk memperoleh pendanaan atau menanamkan investasi jangka panjang melalui perdagangan efek (Ernawati, 2012).

Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal terdiri dari berbagai produk keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, serta instrumen turunan (derivatif). Pasar modal berfungsi sebagai sarana yang menghubungkan perusahaan swasta maupun lembaga pemerintah dengan para investor melalui transaksi atas instrumen-instrumen tersebut. Dalam aktivitas pasar modal,

terdapat dua pihak utama yang terlibat dalam proses jual beli, yakni investor dan emiten.

Pasar modal memegang peranan krusial dalam perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi utama. Pertama, pasar modal berperan sebagai sumber pendanaan bagi dunia usaha, di mana perusahaan dapat menghimpun dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh ini dapat dimanfaatkan untuk berbagai kebutuhan seperti ekspansi bisnis, pengembangan usaha, maupun penambahan modal kerja. Kedua, pasar modal juga menyediakan wadah bagi masyarakat untuk melakukan investasi dalam berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana (Musdalifah, 2015). Dengan adanya pilihan instrumen tersebut, masyarakat dapat mengalokasikan dana mereka sesuai dengan profil risiko dan potensi keuntungan masing-masing instrumen.

Salah satu instrumen yang umum digunakan dalam kegiatan investasi di pasar modal adalah saham. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, saham termasuk dalam kategori efek atau surat berharga yang dapat diperjualbelikan. Investor dapat menanamkan modalnya dengan membeli saham yang diterbitkan oleh emiten, yaitu perusahaan yang membutuhkan tambahan dana melalui penerbitan surat berharga sebagai bukti kepemilikan atau penyertaan modal. Dengan demikian, kepemilikan saham mencerminkan partisipasi investor dalam struktur permodalan perusahaan sekaligus memberikan hak atas bagian laba yang dihasilkan.

Dalam konteks investasi, tujuan utama investor dalam membeli saham adalah memperoleh return, yaitu tingkat pengembalian atau keuntungan yang dihasilkan dari investasi selama periode tertentu. Return saham menjadi indikator

penting untuk menilai kinerja investasi dan efektivitas perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Semakin tinggi tingkat return yang diperoleh, semakin besar pula potensi keuntungan yang dapat dinikmati investor, meskipun umumnya disertai dengan tingkat risiko yang lebih tinggi (Septianingsih et al., 2020). Oleh karena itu, keputusan investasi di pasar modal tidak terlepas dari pertimbangan antara potensi return dan risiko yang melekat pada saham tersebut.

2.1.6 Free Cash Flow to Equity (FCFE)

Free Cash Flow to Equity (FCFE) merupakan salah satu konsep penting dalam analisis keuangan dan valuasi perusahaan yang digunakan untuk mengukur jumlah arus kas yang tersedia bagi pemegang saham setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban operasional, investasi, dan kewajiban kepada kreditur. Menurut Aswath Damodaran Free Cash Flow to Equity (FCFE) adalah arus kas yang tersedia bagi pemegang saham biasa setelah perusahaan memenuhi kebutuhan reinvestasi, membayar kewajiban utang, serta mempertimbangkan penambahan atau pengurangan utang yang terjadi dalam periode tertentu. FCFE menunjukkan jumlah kas yang secara potensial dapat dibagikan kepada pemegang saham tanpa mengganggu kegiatan operasional dan pertumbuhan perusahaan (Damodaran, 2012).

Sejalan dengan pendapat tersebut, Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston menjelaskan bahwa Free Cash Flow to Equity merupakan arus kas yang benar-benar tersedia bagi pemegang saham setelah perusahaan memenuhi kebutuhan investasi pada aset tetap, modal kerja, serta kewajiban kepada kreditur. Arus kas ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maupun retained

earnings (Brigham & Houston, 2018). Dalam praktiknya, FCFE sering digunakan dalam analisis penilaian saham (equity valuation) khususnya pada metode Discounted Cash Flow (DCF), karena mencerminkan kas yang secara langsung menjadi hak pemegang saham. Menurut Damodaran (2012), pendekatan FCFE memungkinkan investor untuk menilai nilai intrinsik saham dengan mendiskontokan arus kas yang tersedia bagi pemegang saham di masa depan.

Secara umum, rumus Free Cash Flow to Equity (FCFE) dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$FCFE = Net\ Income + Depreciation\ and\ Amortization - Capital\ Expenditure - \Delta Working\ Capital + Net\ Borrowing \quad (4)$$

Rumus tersebut menunjukkan bahwa FCFE diperoleh dari laba bersih yang kemudian disesuaikan dengan pengeluaran investasi perusahaan serta perubahan struktur utang. Dengan demikian, FCFE menggambarkan arus kas residual yang tersedia bagi pemegang saham setelah seluruh kebutuhan operasional, investasi, dan kewajiban kepada kreditur terpenuhi.

2.1.7 Price Earning Ratio (PER)

Menurut Aswath Damodaran (2002) Price Earnings Ratio (PER) merupakan salah satu metode dalam pendekatan valuasi relatif (relative valuation) yang digunakan untuk menilai kewajaran harga saham dengan membandingkan harga pasar saham terhadap laba per saham (earnings per share/EPS).

Damodaran menjelaskan bahwa PER menunjukkan berapa besar harga yang bersedia dibayar investor untuk setiap satu rupiah laba yang dihasilkan perusahaan. Dengan kata lain, PER mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba dan tingkat risiko perusahaan di masa depan.

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earnings Per Share (EPS)}} \quad (5)$$

Semakin tinggi ekspektasi pertumbuhan laba dan semakin rendah risiko perusahaan, maka PER cenderung semakin tinggi karena investor bersedia membayar lebih mahal untuk prospek tersebut.

2.1.8 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model yang menjelaskan hubungan antara risiko sistematis dan tingkat pengembalian (return) yang diharapkan dari suatu aset. Risiko yang dimaksud dalam model ini adalah risiko sistematis, yaitu risiko pasar yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi dan diukur menggunakan koefisien beta (β) pada masing-masing saham (Fabozzi, 1999). Melalui beta, dapat diperkirakan besarnya expected return yang layak diterima investor sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung.

Model CAPM pertama kali dikembangkan pada tahun 1960-an oleh Jack Treynor, William Sharpe, dan John Lintner. Pengujian empiris awal dilakukan oleh Black, Jensen, dan Scholes (1972), yang menemukan bahwa CAPM memiliki validitas yang signifikan. Hasil tersebut kemudian diperkuat oleh Fama dan MacBeth (1973), yang menunjukkan bahwa hubungan antara return dan risiko sistematis konsisten dalam kondisi pasar yang efisien. Di Indonesia, pengujian CAPM juga dilakukan oleh Husnan (1998) dengan hasil yang menyatakan bahwa model ini relevan dalam menjelaskan hubungan risiko dan return di pasar modal domestik.

$$R_i = R_f + \beta(R_m - R_f) \quad (6)$$

Di mana R_i adalah expected return saham, R_f merupakan tingkat pengembalian bebas risiko, R_m adalah return pasar, dan $(R_m - R_f)$ adalah premi risiko pasar. Koefisien beta (β) menunjukkan sensitivitas return saham terhadap perubahan return pasar. Semakin tinggi beta, semakin besar risiko sistematis yang ditanggung, sehingga investor akan menuntut expected return yang lebih tinggi.

2.1.9 Risiko sistematis (Beta Saham)

Menghitung return saja dalam suatu investasi tidaklah memadai, karena risiko juga merupakan aspek penting yang perlu diperhitungkan. Return dan risiko adalah dua elemen yang saling berkaitan erat dan tidak dapat dipisahkan, sebab dalam mempertimbangkan suatu investasi, selalu terdapat pertukaran (*trade-off*) antara kedua hal tersebut (Musdalifah, 2015). Umumnya, terdapat hubungan positif antara return dan risiko, di mana semakin tinggi risiko yang dihadapi, maka semakin tinggi pula imbal hasil yang diharapkan sebagai kompensasi. Risiko sendiri kerap dikaitkan dengan deviasi atau penyimpangan antara hasil aktual yang diperoleh dengan hasil yang diharapkan.

Faktor- Faktor-faktor yang menyebabkan timbulnya risiko penyimpangan antara return yang diperoleh dengan return yang diharapkan (expected return) meliputi: (1) *Interest rate risk*, yaitu risiko yang muncul akibat fluktuasi suku bunga simpanan dan pinjaman yang dapat memengaruhi hasil investasi; (2) *Market risk*, yakni risiko yang berasal dari ketidakstabilan return akibat dinamika transaksi pasar secara menyeluruh; (3) *Inflation risk*, yaitu risiko akibat tergerusnya daya beli masyarakat sebagai dampak dari kenaikan harga-harga secara umum; (4) *Business risk*, yang timbul karena tantangan usaha yang semakin kompleks, seperti meningkatnya tingkat persaingan, perubahan kebijakan pemerintah, serta tuntutan sosial terhadap perusahaan, misalnya akibat kerusakan lingkungan; (5)

Financial risk, yakni risiko yang berkaitan dengan penggunaan struktur modal dalam pembiayaan operasional perusahaan; (6) *Liquidity risk*, yaitu risiko yang terjadi saat investor mengalami kesulitan dalam menjual aset atau mencairkan portofolio karena rendahnya minat beli pasar; (7) *Exchange rate risk* atau *currency risk*, yang dialami oleh investor internasional sebagai akibat dari perubahan nilai tukar mata uang yang dapat menyebabkan realisasi return lebih kecil dari yang diharapkan; dan (8) *Country risk*, yaitu risiko investasi lintas negara yang dipicu oleh kondisi politik, keamanan, dan ekonomi suatu negara yang tidak stabil, sehingga meningkatkan ketidakpastian return dan mendorong kebutuhan akan kompensasi imbal hasil yang lebih tinggi (Zubir, 2013).

Dalam konteks pasar modal, risiko total saham diklasifikasikan menjadi dua jenis utama, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Investor yang umumnya bersifat *risk averse* atau enggan terhadap risiko, cenderung lebih memperhatikan risiko sistematis karena jenis risiko ini tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi portofolio saham. Risiko sistematis muncul akibat faktor-faktor eksternal seperti perubahan kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, serta dinamika pasar global dan domestik yang secara keseluruhan memengaruhi pergerakan harga saham di pasar (Ekawarti, 2018). Tingkat risiko sistematis biasanya diukur menggunakan koefisien beta (β), yang merupakan indikator paling umum digunakan untuk menilai sensitivitas atau tingkat risiko suatu sekuritas terhadap perubahan pasar secara keseluruhan. Koefisien beta sendiri dapat diestimasi melalui model regresi berikut:

$$\beta_i = \text{Cov}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m) \quad (7)$$

di mana β_i adalah beta saham, $Cov(R_i, R_m)$ adalah kovarians antara return saham dan return pasar, $Var(R_m)$ adalah varian return pasar R_i merupakan return saham, R_m adalah return pasar

Menurut Robert Ang (1997) nilai beta (β) mencerminkan tingkat sensitivitas return suatu sekuritas terhadap perubahan return pasar. Apabila $\beta = 1$, maka pergerakan return sekuritas searah dan sebanding dengan return pasar. Jika $\beta > 1$, berarti perubahan return sekuritas lebih besar dibandingkan dengan perubahan return pasar, yang umumnya ditemukan pada saham berkapitalisasi besar (blue chip) yang memiliki tingkat volatilitas tinggi. Sebaliknya, apabila $\beta < 1$, maka return sekuritas bergerak lebih lambat atau kurang responsif terhadap perubahan pasar, dan kondisi ini biasanya terdapat pada saham berkapitalisasi kecil (small cap) yang cenderung lebih stabil namun memiliki potensi pertumbuhan yang lebih terbatas.

2.1.10 Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan besarnya sumber daya dan kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan (Harjito & Martono, 2014). Ukuran perusahaan umumnya diukur melalui total aset, tingkat penjualan, jumlah karyawan, maupun jumlah saham yang beredar. Berdasarkan skalanya, perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi perusahaan besar (large firm), menengah (medium size), dan kecil (small firm).

Secara teoritis, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki tingkat kepastian (certainty) yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil karena didukung oleh aset yang besar, kapasitas operasional yang lebih kuat, serta stabilitas pendapatan yang relatif lebih terjaga. Kondisi ini dapat mengurangi

ketidakpastian terhadap prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga membantu investor dalam memperkirakan risiko investasi (Sofyaningsih & Pancawati, 2011).

$$\boxed{Firm\ Size = Ln(Total\ Asset)} \quad (8)$$

Perubahan ukuran perusahaan dapat tercermin dari peningkatan atau penurunan total aset setiap tahunnya, termasuk akibat aktivitas ekspansi maupun akuisisi. Dalam kaitannya dengan harga saham, perusahaan yang berukuran besar sering kali dipersepsikan lebih stabil dan memiliki risiko yang relatif lebih rendah, sehingga lebih menarik bagi investor. Persepsi positif tersebut dapat meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan dan pada akhirnya berpotensi mendorong kenaikan harga saham.

2.1.11 Harga saham

Di pasar modal, harga saham dapat berubah sewaktu-waktu, misalnya antara harga pembukaan dan penutupan perdagangan dalam satu hari bursa. Idealnya, fluktuasi harga saham mencerminkan perubahan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik, reputasi yang positif, kemampuan menghasilkan laba yang tinggi, serta konsistensi dalam membagikan dividen, umumnya akan mengalami peningkatan harga saham karena diminati oleh investor. Sebaliknya, apabila kinerja perusahaan menurun, laba tidak stabil, atau reputasi memburuk, maka harga saham cenderung menurun dan menjadi kurang menarik bagi investor (Eliza, 2013).

Menurut Sarumpaet (2023), harga pasar saham merupakan harga saham yang diperdagangkan di bursa efek pada waktu tertentu. Harga saham bersifat sangat fluktuatif dan dapat berubah dengan cepat dalam hitungan detik. Volatilitas

harga saham tersebut dipengaruhi oleh mekanisme permintaan dan penawaran di pasar, yang pada akhirnya membentuk tren harga dalam periode tertentu.

Efektivitas kinerja suatu perusahaan tercermin dari pergerakan harga sahamnya

Jogiyanto (2017) menjelaskan bahwa pembentukan harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain:

- 1) Kinerja keuangan perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola asetnya secara efisien.
- 2) Perubahan tingkat profitabilitas, seperti peningkatan atau penurunan laba bersih, *Earning per Share (EPS)*, dan *Return on Equity (ROE)*.
- 3) Kondisi makroekonomi, mencakup faktor-faktor ekonomi secara keseluruhan yang berdampak terhadap pasar modal.
- 4) Indikator ekonomi, seperti tingkat inflasi, kebijakan suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi, baik di tingkat domestik maupun global.
- 5) Kebijakan pemerintah, terutama yang terkait dengan kebijakan fiskal, moneter, maupun kebijakan industri yang dapat memengaruhi kinerja emiten tertentu atau pasar secara keseluruhan.
- 6) Persepsi serta psikologi investor (*market sentiment*), di mana ekspektasi dan respons emosional investor terhadap kondisi pasar turut berperan dalam menentukan arah pergerakan harga saham.

Secara umum, investor cenderung menggunakan harga penutupan saham (closing price) sebagai acuan utama dalam analisis pasar. Hal ini disebabkan karena harga penutupan mencerminkan opini kolektif dari pelaku pasar, sentimen pasar yang dominan, arah pergerakan harga saham, serta peluang perdagangan di periode berikutnya (Tandelilin, 2017). Menurut Jogiyanto (2017), harga penutupan dianggap lebih akurat karena mampu menggambarkan volume

transaksi dan tren pasar secara keseluruhan dengan lebih baik dibandingkan harga lainnya. Sementara itu, Bodie et al (2013) menjelaskan bahwa dalam studi empiris, harga penutupan sering digunakan karena lebih stabil dibandingkan harga pembukaan atau harga rata-rata harian, yang cenderung berfluktuasi selama jam perdagangan. Selain itu, harga penutupan juga berfungsi sebagai dasar dalam menentukan harga pembukaan pada hari perdagangan berikutnya, sehingga memiliki signifikansi penting dalam analisis pergerakan harga saham.

2.2 Tinjauan Empirik

Dalam rangka memperkuat landasan teoritis dan memberikan gambaran mengenai perkembangan penelitian yang relevan, peneliti menelaah sejumlah studi empiris yang mengkaji pengaruh Free Cash Flow to Equity (FCFE), Price Earning Ratio (PER), Beta saham, dan Firm Size terhadap harga saham. Berbagai penelitian tersebut memiliki objek, sektor, dan periode pengamatan yang berbeda, namun secara konseptual memberikan dasar dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Kennedy dan Sinaga (2022) yang bertujuan untuk menguji apakah pendekatan valuasi FCFE berpengaruh terhadap pembentukan harga pasar saham LQ45 periode 2018-2019. Hasil menunjukkan bahwa FCFE berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham LQ45. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Salsabila et al., (2025) yang menyatakan bahwa secara parsial, variabel *Free Cash Flow to Equity* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sementara itu, penelitian Budi et al. (2025) menunjukkan bahwa *Firm Size* secara parsial berpengaruh terhadap harga saham, yang berarti ukuran perusahaan dapat memengaruhi persepsi investor dalam menilai stabilitas dan prospek perusahaan.

Selanjutnya, penelitian Widjaja (2019) dan Desiana (2018) menemukan adanya pengaruh positif antara Price Earning Ratio (PER) dan harga saham, yang menunjukkan bahwa rasio ini dapat digunakan sebagai indikator dalam menilai kewajaran harga saham di pasar. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Subastyan (2024) yang menyimpulkan bahwa PER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dari sisi risiko sistematis, Ekawarti (2018) menemukan bahwa variabel risiko yang diukur menggunakan Beta saham berpengaruh sebesar 20,6% terhadap harga saham sektor perbankan. Hasil ini mendukung teori risiko–return yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko sistematis, semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Akan tetapi, penelitian Purwanti dan Nurastuti (2020) menunjukkan bahwa secara parsial Beta saham tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan berbagai penelitian terdahulu tersebut, terlihat bahwa hasil penelitian mengenai pengaruh FCFE, PER, Beta saham, dan *Firm Size* terhadap harga saham masih menunjukkan inkonsistensi. Perbedaan temuan ini menunjukkan adanya *research gap* yang perlu dikaji lebih lanjut, khususnya pada sektor yang memiliki karakteristik berbeda.

Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan guna menguji kembali konsistensi hasil penelitian terdahulu dengan fokus pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini dipilih karena memiliki karakteristik defensif dan menunjukkan pertumbuhan yang relatif stabil,