CITACONOMIA : Economic and Business Studies

Volume 5 No.3
ISSN: 2963-492x
The article is published with OpenAccess at:
https://ejournal.citakonsultindo.or.id/index.php/CITACONOMIA/indexdex

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, SOLVABILITAS, DAN AKTIVITAS TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Widiya Rahmasari[1], I Nyoman Nugraha Ardana Putra[2]
[1,2] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram
Email: widiyarahmasari30@gmail.com; nyoman.nugraha@unram.ac.id

Abstrak: *Penelitian ini menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap harga saham perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020-2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan 150 observasi perusahaan-tahun yang berasal dari 30 perusahaan hasil purposive sampling. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan harga saham penutupan akhir tahun. Likuiditas diproksikan dengan current ratio (CR), profitabilitas dengan net profit margin (NPM), solvabilitas dengan debt-to-equity ratio (DER), aktivitas dengan total asset turnover (TATO), sedangkan harga saham ditransformasikan ke logaritma natural karena residual model pada skala rupiah tidak berdistribusi normal. Analisis menggunakan regresi linear berganda. Hasil menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (B = -0,047; p = 0,330). NPM berpengaruh positif dan signifikan (B = 5,174; p = 0,001), DER berpengaruh negatif dan signifikan (B = -0,257; p = 0,022), serta TATO berpengaruh positif dan signifikan (B = 0,566; p = 0,001). Model signifikan secara simultan (F = 5,878; p < 0,001), tetapi hanya menjelaskan 14,0% variasi log harga saham (adjusted R^2 = 0,116). Pemeriksaan sensitivitas dengan standard error yang dikelompokkan pada tingkat perusahaan menghasilkan keputusan hipotesis yang sama. Temuan mendukung signaling theory bahwa margin laba dan efisiensi aset menjadi sinyal positif bagi pasar, serta trade-off theory bahwa penggunaan utang yang tinggi meningkatkan persepsi risiko. Bagi investor, NPM, DER, dan TATO perlu dipertimbangkan bersama faktor pasar dan makroekonomi karena sebagian besar variasi harga saham berada di luar model.*

Kata kunci: *Aktivitas, Harga Saham, Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas*

PENDAHULUAN

Pasar modal mempertemukan pemilik dana dengan perusahaan yang membutuhkan pembiayaan jangka panjang. Dalam mekanisme tersebut, harga saham tidak hanya merepresentasikan nilai transaksi pada satu waktu, tetapi juga merangkum ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas, mengendalikan risiko, dan mempertahankan pertumbuhan. Informasi fundamental yang dipublikasikan melalui laporan keuangan karena itu menjadi salah satu dasar bagi investor untuk menilai kelayakan investasi. Ketika informasi dipersepsikan sebagai kabar baik, permintaan saham dapat meningkat; sebaliknya, peningkatan risiko atau penurunan prospek dapat mendorong tekanan jual (Hartono, 2017; Spence, 1973).

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a
Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

Subsektor makanan dan minuman menarik untuk dianalisis karena produknya merupakan kebutuhan primer dan permintaannya relatif bertahan dalam berbagai kondisi ekonomi. Meskipun demikian, ketahanan permintaan tidak membuat harga saham perusahaan dalam subsektor ini bebas dari volatilitas. Data penelitian menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sampel sebesar Rp3.065 pada 2020, turun menjadi Rp2.785 pada 2021, meningkat menjadi Rp3.006 pada 2022, kembali turun menjadi Rp2.906 pada 2023, dan naik menjadi Rp3.003 pada 2024. Pola tersebut berlangsung ketika pertumbuhan produk domestik bruto industri makanan dan minuman bergerak dari sekitar 1,58% pada 2020 menuju 5,90% pada 2024 (Badan Pusat Statistik, n.d.). Perbedaan antara pemulihan aktivitas industri dan fluktuasi harga saham mengindikasikan bahwa investor tidak hanya merespons pertumbuhan sektor, tetapi juga menilai karakteristik fundamental setiap emiten.

Analisis rasio keuangan menyediakan cara yang terstruktur untuk membaca karakteristik tersebut. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Profitabilitas menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari penjualan. Solvabilitas merefleksikan proporsi pendanaan melalui utang dibandingkan modal sendiri, sedangkan rasio aktivitas mengukur efektivitas penggunaan aset untuk menciptakan penjualan (Kasmir, 2019; Paramita et al., 2021). Keempat dimensi tersebut memberikan informasi yang berbeda. Perusahaan dapat sangat likuid tetapi kurang produktif, memiliki margin tinggi tetapi menanggung utang yang besar, atau menghasilkan penjualan tinggi dari aset tanpa mampu mempertahankan margin laba.

Penelitian ini menggunakan CR untuk mengukur likuiditas, NPM untuk mengukur profitabilitas, DER untuk mengukur solvabilitas, dan TATO untuk mengukur aktivitas. CR yang memadai dapat mengurangi risiko gagal bayar jangka pendek, tetapi nilai yang terlalu tinggi juga dapat menunjukkan kas, piutang, atau persediaan yang belum dimanfaatkan secara produktif. NPM yang tinggi menunjukkan kemampuan mengubah penjualan menjadi laba bersih. DER yang meningkat dapat memperbesar manfaat pajak hingga batas tertentu, tetapi setelah melewati struktur modal yang optimal, tambahan utang meningkatkan beban tetap dan risiko kesulitan keuangan. TATO yang tinggi menunjukkan bahwa aset digunakan secara efisien untuk menghasilkan penjualan. Dengan demikian, arah respons pasar terhadap setiap rasio tidak selalu identik.

Signaling theory menjelaskan bahwa laporan keuangan menjadi sarana untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor (Spence, 1973). Dalam kerangka tersebut, NPM dan TATO yang membaik dapat dipersepsikan sebagai sinyal

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a
Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

mengenai efisiensi serta prospek perusahaan. CR dapat memberikan sinyal mengenai keamanan modal kerja, meskipun maknanya bergantung pada kualitas aset lancar. DER berhubungan pula dengan trade-off theory, yang menempatkan keputusan utang sebagai keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kesulitan keuangan. Penggunaan utang pada tingkat yang terkendali dapat mendukung ekspansi, sedangkan tingkat utang yang berlebihan dapat menurunkan nilai karena investor menuntut kompensasi atas risiko yang lebih besar (Dao & Le, 2023; Iyoha et al., 2022).

Bukti empiris sebelumnya belum menghasilkan kesimpulan yang seragam. Husna dan Sunandar (2022) menemukan bahwa CR berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan Rawi Dandono dan Jesslyne (2023) tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Amirullah dan Febyansyah (2024) melaporkan bahwa NPM berpengaruh positif serta DER berpengaruh negatif terhadap harga saham. Mandager et al. (2023), pada perusahaan makanan dan minuman, menemukan bahwa CR dan DER tidak signifikan, sedangkan TATO berpengaruh negatif dan signifikan. Di sisi lain, Argyanezar dan Damayanti (2024) menunjukkan bahwa rasio aktivitas dapat menjadi prediktor harga saham. Perbedaan objek, periode, kondisi ekonomi, proksi, serta bentuk model statistik dapat menjelaskan inkonsistensi tersebut.

Periode 2020-2024 menyediakan konteks yang penting karena mencakup fase pandemi dan pemulihan ekonomi. Perubahan mobilitas, daya beli, biaya bahan baku, rantai pasok, inflasi, dan sentimen pasar pada periode tersebut berpotensi mengubah cara investor menilai informasi fundamental. Penelitian yang menguji keempat rasio dalam satu model pada subsektor makanan dan minuman dapat memperlihatkan indikator mana yang tetap relevan ketika kondisi ekonomi berubah secara tajam.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh CR, NPM, DER, dan TATO terhadap harga saham perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020-2024. Kontribusi penelitian terletak pada tiga aspek. Pertama, penelitian menyediakan bukti pada periode pandemi hingga pemulihan dengan 150 observasi perusahaan-tahun. Kedua, transformasi logaritma pada harga saham digunakan agar spesifikasi model selaras dengan distribusi data. Ketiga, keputusan hipotesis dari keluaran regresi asli diperiksa kembali menggunakan standard error yang dikelompokkan pada tingkat perusahaan, sehingga ketergantungan observasi dalam emiten yang sama tidak diabaikan sepenuhnya. Hasil penelitian diharapkan membantu investor menilai informasi fundamental

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a
Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

secara lebih proporsional dan membantu manajemen memahami rasio yang paling konsisten direspons oleh pasar.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory dan Trade-Off Theory

Signaling theory berangkat dari kondisi ketika pihak internal perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap daripada pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri tersebut, manajemen menyampaikan informasi mengenai kinerja, kebijakan, dan prospek perusahaan melalui laporan keuangan serta pengungkapan lainnya. Investor kemudian menafsirkan informasi itu sebagai sinyal positif atau negatif dan menyesuaikan keputusan investasi (Spence, 1973). Rasio keuangan berfungsi sebagai bentuk pemadatan informasi karena menghubungkan pos-pos laporan keuangan menjadi ukuran yang dapat dibandingkan antar perusahaan dan antar periode.

Sinyal yang efektif tidak hanya bergantung pada arah perubahan angka, tetapi juga pada konteks ekonominya. Likuiditas yang meningkat dapat berarti perusahaan lebih mampu membayar utang jangka pendek, tetapi dapat pula menandakan aset lancar berlebih. Margin laba yang meningkat umumnya menunjukkan pengendalian biaya dan kemampuan mempertahankan laba dari penjualan. Perputaran aset yang meningkat dapat menunjukkan produktivitas aset, sedangkan leverage yang meningkat dapat dipersepsikan positif apabila membiayai proyek produktif atau negatif apabila memperbesar risiko tanpa peningkatan arus kas.

Trade-off theory secara khusus menjelaskan keputusan struktur modal. Perusahaan dapat memperoleh manfaat pajak dari penggunaan utang, tetapi manfaat tersebut harus diseimbangkan dengan biaya bunga, biaya keagenan, dan potensi kesulitan keuangan. Struktur modal yang optimal berada pada tingkat ketika manfaat marjinal utang sebanding dengan biaya marjinalnya. Bukti lintas perusahaan menunjukkan bahwa karakteristik industri, profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan risiko memengaruhi titik keseimbangan tersebut (Dao & Le, 2023; Hastutik et al., 2022; Iyoha et al., 2022). Dalam penelitian ini, DER menjadi indikator mengenai seberapa jauh pendanaan perusahaan bergantung pada kewajiban dibandingkan ekuitas.

Likuiditas dan Harga Saham

CR membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menggambarkan kapasitas jangka pendek perusahaan untuk memenuhi kewajiban menggunakan sumber daya

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

yang dapat dicairkan dalam siklus operasi. Dari perspektif signaling theory, kemampuan membayar kewajiban tepat waktu dapat mengurangi persepsi risiko dan meningkatkan kepercayaan investor. Hubungan tersebut mendasari dugaan bahwa likuiditas yang lebih baik akan diikuti harga saham yang lebih tinggi.

Namun, CR tidak selalu memberikan sinyal yang sepenuhnya positif. Nilai yang sangat tinggi dapat berasal dari kas yang menganggur, piutang yang lambat tertagih, atau persediaan yang menumpuk. Pada perusahaan makanan dan minuman, kualitas pengelolaan persediaan penting karena sebagian bahan dan produk memiliki umur simpan terbatas. Oleh karena itu, investor dapat menilai komposisi aset lancar, profitabilitas, dan arus kas secara bersama-sama, bukan menggunakan CR secara terpisah. Ketidakseragaman makna tersebut selaras dengan perbedaan hasil antara Husna dan Sunandar (2022) serta Rawi Dandono dan Jesslyne (2023). Berdasarkan argumentasi teoretis awal, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Likuiditas yang diproksikan dengan CR berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan subsektor makanan dan minuman.

Profitabilitas dan Harga Saham

NPM mengukur proporsi laba bersih yang dihasilkan dari penjualan. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjaga selisih antara pendapatan dan seluruh biaya, termasuk biaya operasi, bunga, dan pajak. Dalam industri makanan dan minuman, kemampuan tersebut penting karena perusahaan menghadapi fluktuasi harga bahan baku, biaya energi, distribusi, persaingan harga, dan perubahan daya beli. Margin yang tetap terjaga di tengah tekanan biaya menunjukkan kapasitas manajemen dalam mengendalikan operasi.

Menurut signaling theory, NPM yang membaik merupakan sinyal positif mengenai kualitas laba dan prospek arus kas. Investor dapat menghubungkan margin laba dengan kemampuan membayar dividen, mendanai pertumbuhan, dan menyerap guncangan ekonomi. Penelitian Amirullah dan Febyansyah (2024), Muslim et al. (2024), serta Watung dan Ilat (2024) mendukung hubungan antara profitabilitas dan penilaian pasar, meskipun kekuatannya dapat berbeda antarobjek. Dengan demikian, hipotesis kedua adalah:

H2: Profitabilitas yang diproksikan dengan NPM berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan subsektor makanan dan minuman.

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

Solvabilitas dan Harga Saham

DER membandingkan total utang dengan ekuitas. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kewajiban menempati porsi yang lebih besar dalam struktur pendanaan perusahaan. Utang dapat memperbesar kapasitas investasi dan memberikan manfaat pajak, tetapi juga menimbulkan kewajiban pembayaran bunga serta pokok yang harus dipenuhi tanpa bergantung pada kondisi penjualan. Risiko tersebut menjadi penting ketika biaya input meningkat atau permintaan melemah.

Dalam kerangka trade-off theory, penggunaan utang yang melampaui tingkat optimal meningkatkan probabilitas kesulitan keuangan dan mengurangi fleksibilitas perusahaan. Dari perspektif signaling theory, DER yang tinggi dapat ditafsirkan sebagai sinyal negatif apabila tidak disertai pertumbuhan laba dan arus kas yang memadai. Investor dapat menuntut tingkat imbal hasil lebih tinggi atau mengurangi permintaan terhadap saham, sehingga harga pasar mengalami tekanan. Hubungan negatif DER dengan harga saham didukung oleh Amirullah dan Febyansyah (2024), sedangkan hasil Mandager et al. (2023) menunjukkan bahwa pengaruhnya tidak selalu signifikan. Berdasarkan argumentasi tersebut:

H3: Solvabilitas yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan subsektor makanan dan minuman.

Aktivitas dan Harga Saham

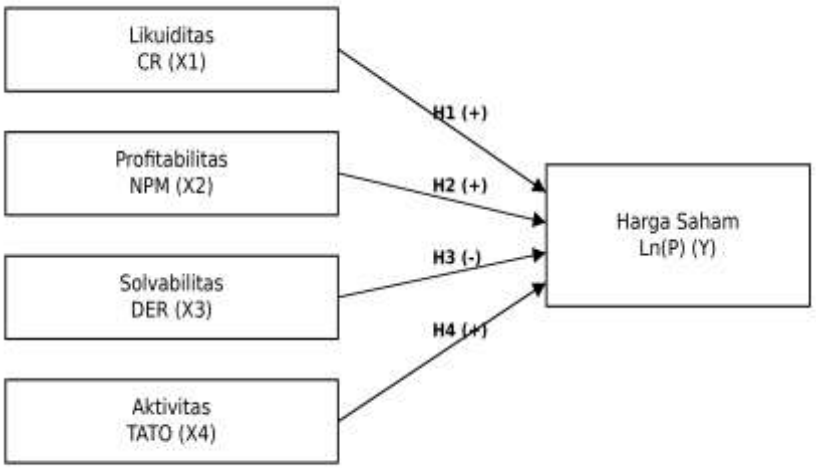
TATO membandingkan penjualan bersih dengan total aset dan menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aset untuk menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi TATO, semakin besar penjualan yang dihasilkan oleh setiap satuan aset. Pada subsektor makanan dan minuman, perputaran aset berkaitan dengan kapasitas produksi, pengelolaan persediaan, distribusi, dan pemanfaatan fasilitas. Efisiensi tersebut dapat memperkuat laba apabila pertumbuhan penjualan tidak diimbangi peningkatan biaya yang lebih besar.

TATO yang meningkat dapat menjadi sinyal positif mengenai produktivitas aset dan kompetensi manajemen. Informasi tersebut dapat memperkuat keyakinan investor bahwa sumber daya perusahaan tidak menganggur dan mampu mendukung pertumbuhan penjualan. Argyanezar dan Damayanti (2024) serta Putri et al. (2025) menunjukkan relevansi TATO terhadap harga saham, sedangkan Fadilah et al. (2025) menemukan hasil yang tidak signifikan. Perbedaan ini memperkuat kebutuhan pengujian pada sampel dan periode yang spesifik. Hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Aktivitas yang diproksikan dengan TATO berpengaruh positif terhadap harga saham

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

perusahaan subsektor makanan dan minuman.



Gambar 1. Kerangka konseptual penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif. Unit analisis adalah perusahaan-tahun pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode observasi mencakup 2020-2024, sehingga menangkap kondisi pandemi dan pemulihan ekonomi. Data sekunder diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan, laporan tahunan, publikasi Bursa Efek Indonesia, dan laman resmi perusahaan. Harga saham diukur menggunakan harga penutupan akhir tahun.

Populasi awal terdiri atas 83 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling berdasarkan konsistensi pencatatan selama periode pengamatan dan ketersediaan data yang diperlukan. Sebanyak 22 perusahaan tidak memenuhi kriteria pencatatan secara berturut-turut dan 31 perusahaan tidak memiliki data lengkap atau dapat diakses untuk seluruh periode. Proses tersebut menghasilkan 30 perusahaan. Dengan lima tahun pengamatan, jumlah observasi yang dianalisis adalah 150 perusahaan-tahun.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan subsektor makanan dan minuman dalam populasi awal	83
2	Dikurangi: perusahaan yang tidak tercatat secara berturut-turut selama 2020-2024	(22)
3	Dikurangi: perusahaan dengan data yang tidak lengkap atau tidak dapat diakses	(31)
	Jumlah perusahaan sampel	30
	Tahun pengamatan	5

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a
Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

No.	Kriteria	Jumlah
	Jumlah observasi perusahaan-tahun	150

Sumber: Data penelitian diolah, 2026.

Variabel independen meliputi likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas. Seluruh rasio dihitung dari laporan keuangan tahunan. Variabel dependen adalah harga saham penutupan akhir tahun. Karena model dengan harga saham dalam rupiah menghasilkan residual yang tidak normal, harga saham ditransformasikan menggunakan logaritma natural sebelum regresi. Transformasi ini juga mengurangi pengaruh rentang harga yang sangat lebar, yaitu Rp50 hingga Rp13.625.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Proksi dan formula	Pengukuran dalam model	Dasar konseptual
Likuiditas (X1)	CR = aset lancar / kewajiban lancar	Rasio	Kasmir (2019); Reswita et al. (2024)
Profitabilitas (X2)	NPM = laba bersih setelah pajak / penjualan bersih	Rasio desimal	Brigham dan Houston (2018); Watung dan Ilat (2024)
Solvabilitas (X3)	DER = total utang / total ekuitas	Rasio	Dao dan Le (2023); Iyoha et al. (2022)
Aktivitas (X4)	TATO = penjualan bersih / total aset	Rasio	Argyanezar dan Damayanti (2024); Putri et al. (2025)
Harga saham (Y)	Harga penutupan akhir tahun	Logaritma natural harga saham	Hartono (2017)

Analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk menilai rentang, rata-rata, dan penyebaran data. Normalitas residual diperiksa menggunakan Kolmogorov-Smirnov. Multikolinearitas dievaluasi melalui *tolerance* dan variance inflation factor (VIF), sedangkan heteroskedastisitas diperiksa melalui pola residual. Model utama diestimasi menggunakan regresi linear berganda pada 150 observasi gabungan (*pooled observations*) dengan IBM SPSS Statistics 27. Persamaan yang diuji adalah:

$$\ln(P_{it}) = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 TATO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dalam persamaan tersebut, P_{it} adalah harga saham penutupan perusahaan i pada tahun t; α adalah konstanta; β_1 sampai β_4 adalah koefisien regresi; dan ε_{it} adalah residual. Pengujian hipotesis menggunakan taraf signifikansi 5%. Uji F menilai signifikansi model secara simultan, sedangkan R^2 dan adjusted R^2 menunjukkan kemampuan penjelasan model.

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

Observasi perusahaan yang sama muncul selama lima tahun sehingga residual dapat saling berkaitan di dalam perusahaan. Oleh karena itu, selain keluaran OLS konvensional dari penelitian sumber, artikel ini melakukan pemeriksaan sensitivitas dengan standard error yang dikelompokkan menurut 30 perusahaan dan koreksi sampel terbatas. Pemeriksaan ini tidak mengubah koefisien atau R^2; tujuannya adalah menilai apakah keputusan hipotesis tetap bertahan ketika dependensi dalam perusahaan diperhitungkan.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Seluruh variabel memiliki 150 observasi lengkap. CR memiliki rata-rata 2,9666, yang berarti aset lancar perusahaan sampel rata-rata sekitar 2,97 kali kewajiban lancarnya. Rentang CR dari 0,33 hingga 13,31 menunjukkan perbedaan kebijakan modal kerja yang besar. NPM rata-rata sebesar 0,1171 atau 11,71%, dengan rentang 1% hingga 34%. DER memiliki rata-rata 0,9111, tetapi standar deviasi 1,03273 dan nilai maksimum 7,94 menunjukkan adanya perusahaan dengan ketergantungan utang yang jauh lebih tinggi daripada mayoritas sampel.

TATO rata-rata sebesar 1,0397, yang menunjukkan bahwa setiap satu rupiah aset menghasilkan penjualan sekitar Rp1,04. Harga saham memiliki rata-rata Rp2.953,11, sedangkan standar deviasinya Rp3.237,85. Standar deviasi yang lebih besar daripada rata-rata dan rentang dari Rp50 hingga Rp13.625 menunjukkan distribusi harga yang sangat lebar. Karakteristik tersebut mendukung penggunaan transformasi logaritma pada model regresi.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar deviasi
CR	150	0,33	13,31	2,9666	2,46184
NPM	150	0,01	0,34	0,1171	0,08262
DER	150	0,07	7,94	0,9111	1,03273
TATO	150	0,27	3,71	1,0397	0,68750
Harga saham (Rp)	150	50	13.625	2.953,11	3.237,846

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS 27, 2026.

Diagnostik dan Kelayakan Model

Pada model awal dengan harga saham dalam rupiah, residual tidak memenuhi normalitas (Kolmogorov-Smirnov $p < 0,001$). Setelah harga saham ditransformasikan ke logaritma natural, nilai p meningkat menjadi 0,200 sehingga residual memenuhi kriteria

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

normalitas yang digunakan. Tidak ditemukan multikolinearitas karena nilai *tolerance* berkisar antara 0,737 dan 0,817, sedangkan VIF berkisar antara 1,223 dan 1,356. Nilai tersebut jauh dari batas masalah multikolinearitas, yaitu *tolerance* di bawah 0,10 atau VIF di atas 10 (Mardiatmoko, 2020). Pemeriksaan residual setelah transformasi tidak menunjukkan pola varians yang sistematis. Pengujian tambahan menggunakan regresi nilai absolut residual terhadap keempat prediktor juga tidak menghasilkan koefisien prediktor yang signifikan pada taraf 5%. Dengan demikian, tidak terdapat bukti kuat mengenai heteroskedastisitas setelah transformasi. Karena data terdiri atas observasi berulang pada perusahaan yang sama, inferensi utama juga dibandingkan dengan standard error yang dikelompokkan menurut perusahaan.

Tabel 4. Ringkasan Diagnostik dan Kelayakan Model

Pengujian	Indikator	Hasil	Kesimpulan
Normalitas model awal	Kolmogorov-Smirnov	$p < 0,001$	Residual harga saham dalam rupiah tidak normal
Normalitas model akhir	Kolmogorov-Smirnov	$p = 0,200$	Residual Ln(harga saham) memenuhi normalitas
Multikolinearitas	*Tolerance*; VIF	0,737-0,817; 1,223-1,356	Tidak terdapat multikolinearitas
Heteroskedastisitas	Pola residual dan pemeriksaan absolut residual	seluruh p prediktor > 0,05	Tidak terdapat bukti heteroskedastisitas
Kelayakan model	Uji F	$F = 5,878$; $p < 0,001$	Model signifikan
Daya jelas model	R^2; adjusted R^2	0,140; 0,116	Daya jelas model relatif rendah

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Regresi Linear Berganda dan Pengujian Hipotesis

Hasil estimasi menghasilkan persamaan:

$$\ln(P) = 6,447 - 0,047CR + 5,174NPM - 0,257DER + 0,566TATO + \varepsilon$$

CR memiliki koefisien negatif sebesar -0,047, tetapi tidak signifikan pada keluaran OLS ($p = 0,330$) maupun pemeriksaan dengan standard error yang dikelompokkan menurut perusahaan ($p = 0,541$). H1 karena itu tidak didukung. NPM memiliki koefisien positif sebesar 5,174 dan signifikan pada kedua pemeriksaan (p OLS = 0,001; p kelompok = 0,026), sehingga H2 didukung. DER memiliki koefisien negatif sebesar -0,257 (p OLS = 0,022; p kelompok =

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

0,048), sehingga H3 didukung. TATO memiliki koefisien positif sebesar 0,566 (p OLS = 0,001; p kelompok = 0,041), sehingga H4 didukung.

Tabel 5. Hasil Regresi dan Pemeriksaan Sensitivitas

Prediktor	B	SE OLS	Beta	t OLS	p OLS	p klaster	Keputusan
CR	-0,047	0,048	-0,086	-0,976	0,330	0,541	H1 tidak didukung
NPM	5,174	1,461	0,318	3,543	0,001	0,026	H2 didukung
DER	-0,257	0,111	-0,197	-2,316	0,022	0,048	H3 didukung
TATO	0,566	0,170	0,289	3,331	0,001	0,041	H4 didukung

Catatan: N = 150; variabel dependen = Ln(harga saham penutupan); F OLS = 5,878; p < 0,001; R^2 = 0,140; adjusted R^2 = 0,116. Nilai p kelompok dihitung dengan standard error yang dikelompokkan pada 30 perusahaan; seluruh keputusan hipotesis sama dengan keluaran OLS.

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Koefisien dalam model log-linear perlu ditafsirkan terhadap perubahan persentase harga, bukan sebagai perubahan rupiah. Dengan prediktor lain konstan, kenaikan NPM sebesar 0,01 atau satu poin persentase berkaitan dengan kenaikan harga saham sekitar 5,31%. Kenaikan DER sebesar 0,10 berkaitan dengan penurunan harga sekitar 2,54%, sedangkan kenaikan TATO sebesar 0,10 berkaitan dengan kenaikan harga sekitar 5,82%. Interpretasi tersebut menggambarkan asosiasi dalam model dan tidak serta-merta menunjukkan hubungan kausal.

Uji F menunjukkan bahwa keempat prediktor secara bersama-sama berhubungan dengan log harga saham. Pemeriksaan simultan menggunakan kovarians yang dikelompokkan menurut perusahaan juga tetap signifikan (F = 4,038; p = 0,010). Namun, R^2 sebesar 0,140 berarti model hanya menjelaskan 14,0% variasi harga saham. Sebanyak 86,0% variasi lainnya berkaitan dengan faktor di luar model, seperti laba per saham, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, pertumbuhan, suku bunga, inflasi, nilai tukar, sentimen pasar, kondisi politik, dan informasi spesifik perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas terhadap Harga Saham

H1 tidak didukung karena CR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek belum menjadi sinyal yang cukup kuat untuk menjelaskan perbedaan harga saham pada sampel.

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

Temuan tersebut sejalan dengan Rawi Dandono dan Jesslyne (2023), tetapi berbeda dengan Husna dan Sunandar (2022), yang menemukan pengaruh positif.

Tidak signifikannya CR dapat dijelaskan oleh ambiguitas informasi yang dibawanya. CR yang tinggi memang mengurangi risiko likuiditas, tetapi tidak menunjukkan secara langsung kualitas aset lancar. Kas yang berlebihan dapat mencerminkan dana yang belum digunakan, piutang dapat mengandung risiko penagihan, dan persediaan yang besar dapat meningkatkan biaya penyimpanan atau risiko penurunan kualitas. Karena itu, investor dapat menilai CR bersama arus kas, komposisi aset lancar, margin laba, dan pertumbuhan penjualan. Pola data mendukung penjelasan tersebut. Campina Ice Cream Industry Tbk memiliki CR 13,27 pada 2020, tetapi harga saham Rp302. PP London Sumatra Indonesia Tbk memiliki CR 10,50 pada 2024 dengan harga Rp975, sedangkan Siantar Top Tbk pada tahun yang sama mencatat CR 9,47 dan harga Rp13.625. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang relatif sama-sama tinggi tidak menghasilkan penilaian pasar yang seragam. Dalam perspektif signaling theory, informasi CR belum memiliki makna tunggal bagi investor. Sinyal likuiditas baru menjadi informatif apabila dikaitkan dengan kualitas modal kerja dan kemampuan aset lancar mendukung laba. Implikasi praktisnya, perusahaan tidak cukup hanya mempertahankan CR tinggi; perusahaan perlu menunjukkan bahwa kas, piutang, dan persediaan dikelola secara produktif.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

H2 didukung karena NPM berpengaruh positif dan signifikan. Hasil ini konsisten pada OLS dan pemeriksaan yang dikelompokkan menurut perusahaan. Koefisien terstandar NPM sebesar 0,318 merupakan yang terbesar di antara prediktor dalam model, tetapi temuan tersebut perlu dipahami sebagai kekuatan asosiasi relatif dalam spesifikasi yang digunakan, bukan bukti bahwa NPM merupakan satu-satunya penentu harga saham.

NPM menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan laba setelah seluruh biaya. Dalam subsektor makanan dan minuman, margin bersih dipengaruhi oleh harga bahan baku, biaya produksi, energi, distribusi, promosi, dan persaingan. Perusahaan yang mampu menjaga margin menunjukkan kapasitas untuk mengendalikan biaya atau mempertahankan daya tawar harga. Informasi tersebut relevan bagi investor karena laba bersih mendukung pembayaran dividen, investasi kembali, dan ketahanan terhadap guncangan.

Temuan ini mendukung signaling theory. NPM yang tinggi menyampaikan sinyal mengenai efisiensi operasi dan prospek arus kas. Investor merespons sinyal tersebut melalui

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a
Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

peningkatan permintaan saham. Hasil penelitian sejalan dengan Amirullah dan Febyansyah (2024), Muslim et al. (2024), serta Watung dan Ilat (2024). Secara empiris, Siantar Top Tbk pada 2024 mencatat NPM 0,27 dan harga saham tertinggi dalam sampel, yaitu Rp13.625. Walaupun terdapat pengecualian pada tingkat perusahaan, pola agregat menunjukkan hubungan positif yang signifikan.

Interpretasi model menunjukkan bahwa kenaikan satu poin persentase NPM berkaitan dengan peningkatan harga sekitar 5,31%, dengan rasio lain konstan. Besaran tersebut menegaskan relevansi ekonomi profitabilitas, tetapi tidak boleh dibaca sebagai efek kausal karena desain penelitian bersifat observasional. Bagi manajemen, peningkatan harga saham lebih mungkin didukung oleh perbaikan margin yang berkelanjutan dan dapat dijelaskan, bukan lonjakan laba satu kali.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Harga Saham

H3 didukung karena DER berpengaruh negatif dan signifikan. Temuan ini berarti peningkatan proporsi utang terhadap ekuitas berkaitan dengan penurunan harga saham setelah CR, NPM, dan TATO dikendalikan. Hasil tersebut sejalan dengan Amirullah dan Febyansyah (2024), tetapi berbeda dengan Mandager et al. (2023), yang tidak menemukan pengaruh signifikan.

Hubungan negatif DER mendukung trade-off theory. Utang dapat memberi manfaat pajak dan memperluas kapasitas investasi, tetapi manfaat tersebut berkurang ketika beban bunga, risiko gagal bayar, dan biaya kesulitan keuangan meningkat. Perusahaan makanan dan minuman harus menjaga kesinambungan produksi serta distribusi; karena itu, kewajiban tetap yang tinggi dapat mempersempit fleksibilitas ketika harga bahan baku meningkat atau daya beli melemah.

Data memberikan ilustrasi mengenai risiko tersebut. Central Proteina Prima Tbk memiliki DER 7,94 pada 2020 dan harga saham Rp50. Sawit Sumbermas Sarana Tbk mencatat DER 6,35 pada 2021 serta 4,45 pada 2022, dengan harga masing-masing Rp965 dan Rp1.470. Contoh tersebut tidak membuktikan kausalitas secara individual, tetapi konsisten dengan pola regresi bahwa leverage tinggi direspons hati-hati oleh pasar.Dalam model log-linear, kenaikan DER sebesar 0,10 berkaitan dengan penurunan harga sekitar 2,54%. Dari perspektif signaling theory, DER yang tinggi dapat menjadi sinyal negatif ketika tidak disertai peningkatan laba dan arus kas. Implikasinya, perusahaan perlu mengelola struktur modal pada tingkat yang mendukung pertumbuhan tanpa memperbesar persepsi risiko secara berlebihan.

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

Investor juga perlu mengevaluasi tujuan penggunaan utang, jadwal jatuh tempo, biaya pinjaman, dan kemampuan pembayaran, bukan hanya melihat besar rasio.

Pengaruh Aktivitas terhadap Harga Saham

H4 didukung karena TATO berpengaruh positif dan signifikan. Artinya, perusahaan yang menghasilkan penjualan lebih besar dari basis asetnya cenderung memiliki harga saham yang lebih tinggi. Temuan ini mendukung hasil Argyanezar dan Damayanti (2024) serta Putri et al. (2025), tetapi berbeda dengan Fadilah et al. (2025). TATO merepresentasikan produktivitas aset. Pada perusahaan makanan dan minuman, peningkatan perputaran dapat berasal dari pemanfaatan kapasitas produksi, pengelolaan persediaan, distribusi yang lebih luas, atau pertumbuhan penjualan tanpa penambahan aset yang sebanding. Kondisi tersebut dapat meningkatkan pengembalian atas investasi apabila margin tetap terjaga. Oleh karena itu, TATO menjadi pelengkap NPM: TATO menunjukkan kemampuan menghasilkan volume penjualan, sedangkan NPM menunjukkan bagian penjualan yang berubah menjadi laba bersih.

Temuan ini sejalan dengan signaling theory karena efisiensi aset menyampaikan informasi mengenai kompetensi manajemen. Tigaraksa Satria Tbk, misalnya, mencatat TATO 3,71 pada 2020 dengan harga saham Rp7.275. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk memiliki TATO 3,58 pada 2022 tetapi harga Rp1.980, yang menunjukkan bahwa efisiensi aset tidak bekerja secara terpisah dari margin, risiko, pertumbuhan, dan ekspektasi pasar. Secara agregat, kenaikan TATO sebesar 0,10 berkaitan dengan kenaikan harga sekitar 5,82%.

Perusahaan perlu meningkatkan perputaran aset tanpa mengorbankan margin atau kualitas operasi. Penjualan yang tumbuh melalui diskon berlebihan, penumpukan piutang, atau penggunaan aset yang terlalu intensif belum tentu menciptakan nilai jangka panjang. Investor karena itu sebaiknya membaca TATO bersama NPM, arus kas operasi, umur aset, dan rencana belanja modal.

Daya Jelas Model dan Implikasi Umum

Walaupun NPM, DER, dan TATO signifikan, daya jelas model tergolong rendah. R^2 sebesar 14,0% menunjukkan bahwa harga saham merupakan hasil interaksi informasi perusahaan dan kondisi pasar yang lebih luas. Temuan ini mencegah interpretasi berlebihan terhadap rasio keuangan. Profitabilitas, struktur modal, dan efisiensi aset merupakan informasi relevan, tetapi tidak cukup untuk memprediksi harga saham secara menyeluruh.

Bagi investor, hasil penelitian mendukung pendekatan analisis fundamental yang bersifat multidimensi. NPM yang tinggi dan TATO yang efisien dapat menjadi sinyal positif,

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a
Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

sedangkan DER yang tinggi perlu dianalisis secara hati-hati. CR tetap penting untuk menilai keamanan jangka pendek, tetapi tidak terbukti menjelaskan harga secara langsung dalam model. Informasi tersebut perlu dilengkapi dengan laba per saham, arus kas, pertumbuhan, valuasi, tata kelola, kondisi makroekonomi, serta sentimen pasar.

Bagi manajemen, pasar tampak lebih responsif terhadap kemampuan menghasilkan laba, mengelola utang, dan menggunakan aset dibandingkan terhadap besarnya likuiditas semata. Kebijakan yang meningkatkan penjualan tanpa menjaga margin atau menambah utang tanpa kemampuan pembayaran dapat menghasilkan sinyal yang saling bertentangan. Komunikasi kepada investor karena itu perlu menghubungkan angka rasio dengan strategi operasi, sumber pertumbuhan, dan risiko yang dikelola.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis 150 observasi perusahaan-tahun dari 30 perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020-2024. Harga saham ditransformasikan ke logaritma natural agar residual model memenuhi normalitas. Hasil menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. NPM berpengaruh positif dan signifikan, DER berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan TATO berpengaruh positif dan signifikan. Seluruh keputusan bertahan ketika standard error dikelompokkan pada tingkat perusahaan.Secara teoretis, hasil mendukung signaling theory karena profitabilitas dan efisiensi aset menjadi sinyal positif yang direspons pasar. Tidak signifikannya CR menunjukkan bahwa likuiditas dapat ditafsirkan secara berbeda bergantung pada kualitas serta produktivitas aset lancar. Pengaruh negatif DER mendukung trade-off theory: penggunaan utang yang tinggi meningkatkan persepsi risiko ketika biaya dan potensi kesulitan keuangan melebihi manfaat pendanaan.

Secara praktis, perusahaan perlu menjaga margin laba, mengoptimalkan penggunaan aset, dan mengendalikan struktur modal. Investor sebaiknya tidak menggunakan satu rasio secara terpisah. NPM, DER, dan TATO dapat menjadi bagian dari proses penyaringan fundamental, sedangkan CR tetap diperlukan untuk menilai risiko jangka pendek. Keputusan investasi perlu dilengkapi dengan analisis arus kas, laba per saham, valuasi, pertumbuhan, kebijakan dividen, kondisi industri, dan faktor makroekonomi. Penelitian memiliki beberapa keterbatasan. Sampel hanya mencakup satu subsektor dan lima tahun, sehingga generalisasi ke industri lain perlu dilakukan secara hati-hati. Model menggunakan observasi gabungan dan belum mengestimasi efek tetap atau efek acak perusahaan. Pemeriksaan dengan standard error yang dikelompokkan mengurangi sebagian kekhawatiran mengenai dependensi dalam

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

perusahaan, tetapi tidak menggantikan pemodelan panel yang lengkap. Model juga hanya menjelaskan 14,0% variasi harga saham dan belum memasukkan rasio pasar, arus kas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, maupun variabel makroekonomi.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan regresi data panel dengan pengujian pemilihan model, standard error yang tangguh, periode yang lebih panjang, dan cakupan industri yang lebih luas. Variabel tambahan dapat mencakup earnings per share, return on assets, return on equity, price-to-book value, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, arus kas operasi, suku bunga, inflasi, nilai tukar, serta sentimen pasar. Pendekatan tersebut diharapkan meningkatkan daya jelas model dan memisahkan variasi antarperusahaan dari perubahan di dalam perusahaan dari waktu ke waktu.

DAFTAR PUSTAKA

Amirullah, A., & Febyansyah, A. (2024). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio dan net profit margin terhadap harga saham. *Jurnal Sketsa Bisnis, 11*(2), 212-239. https://jurnal.yudharta.ac.id/v2/index.php/SKETSABISNIS/article/download/5516/2890

Argyanezar, V. G., & Damayanti, S. (2024). The effect of return on assets, current ratio, total asset turnover, and debt to equity ratio on stock prices. ECo-Buss, 7(1), 108-122. https://doi.org/10.32877/eb.v7i1.1231

Badan Pusat Statistik. (n.d.). Laju pertumbuhan PDB seri 2010 (persen). Retrieved July 24, 2026, from https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/MTA0IzI=

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). Dasar-dasar manajemen keuangan (14th ed.). Salemba Empat.

Dao, T. T. B., & Le, T. H. (2023). Optimal capital structure of Vietnamese listed firms: Finance industry and consumer discretionary industry. Cogent Social Sciences, 9(2), 2245238. https://doi.org/10.1080/23311886.2023.2245238

Fadilah, D., Rimawan, M., & Ovriyadin. (2025). Pengaruh gross profit margin, debt to equity ratio dan total asset turnover terhadap harga saham pada PT Unilever Indonesia Tbk. Journal of Development Economics and Digitalization, Tourism Economics, 2(3), 339-359. https://doi.org/10.70248/jdedte.v2i3.2758

Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi (11th ed.). BPFE-Yogyakarta.

Hastutik, S., Soetjipto, B. E., Wardoyo, C., & Winarno, A. (2022). Trade-off and pecking order theory of capital structure in Indonesia: Systematic literature review. Journal of Positive School Psychology, 6(5), 5585-5597.

Husna, N. F., & Sunandar, N. (2022). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, dan net profit margin terhadap harga saham: Studi empiris pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. Seminar Nasional Ekonomi dan Akuntansi, 1(1), 65-75.

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.

Iyoha, A. O. I., Ohiokha, G., Umoru, D., Akhor, S. O., & Igele, G. A. (2022). Target capital structure for managerial decision making: Dynamics and determinants. Investment Management and Financial Innovations, 19(3), 322-334. https://doi.org/10.21511/imfi.19(3).2022.27

Kasmir. (2019). Analisis laporan keuangan. Rajagrafindo Persada.

Mandager, U. A. M., Hidayati, S. A., & Putra, I. N. N. A. (2023). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, return on equity, dan total asset turnover terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. JMM Unram - Master of Management Journal, 12(4), 332-348. https://doi.org/10.29303/jmm.v12i4.784

Mardiatmoko, G. (2020). Pentingnya uji asumsi klasik pada analisis regresi linier berganda: Studi kasus penyusunan persamaan allometrik kenari muda (Canarium indicum L.). BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika dan Terapan, 14(3), 333-342.

Muslim, A. B., Wulandari, D. S., & Rusyidi, R. A. S. (2024). Decoding stock price movements: How net profit margin and debt-to-equity ratio drive value, with earnings per share as the game-changer. Asian Journal of Management Analytics, 3(4), 1233-1250. https://doi.org/10.55927/ajma.v3i4.12049

Paramita, R. W. D., Rizal, N., & Sulistyan, R. B. (2021). Metode penelitian kuantitatif (3rd ed.). Widya Gama Press.

Putri, Z. A. S., Fathihani, & Sulistiyowati, R. (2025). Pengaruh return on equity, total asset turnover, dan net profit margin terhadap harga saham: Studi empiris pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. HATTA: Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi, 3(2), 155-168.

Rawi Dandono, Y., & Jesslyne. (2023). Analisis pengaruh current ratio, net profit margin, debt to equity ratio, dan earning per share terhadap harga saham PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk periode tahun 2014-2020 per kuartal. Management Research and Business Journal, 1(1), 1-17. https://doi.org/10.64237/mrb.v1i1.18

Reswita, Y., Yoda, T. C., Astari, S., Firmansyah, A., & Nanda. (2024). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan subsektor perdagangan besar barang produksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Menara Ekonomi, 10(1), 160-174.

Spence, M. (1973). Job market signaling. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355-374. https://doi.org/10.2307/1882010

Watung, R. W., & Ilat, V. (2024). Pengaruh return on assets, net profit margin, dan earning per share terhadap harga saham pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. JIAR: Journal of International Accounting Research, 3(2), 140-157. https://doi.org/10.62668/jiar.v3i2.1385

Copyright at authors some right reserved this work is licensedUnder a Creative Commons Attribuation-ShareAlike 4.0 International License.