

**DETERMINAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA
PERUSAHAAN FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2019 – 2024**

Eneng Sugihyanty^{1*}, Dian Wijayanti²

^{1,2}FEB, Universitas Dirgantara Marsekal Suryadarma, Jakarta, Indonesia;

eneng@unsurya.ac.id, dian-mm@unsurya.ac.id

Received 05 Januari 2026 | Revised 17 Januari 2026 | Published 24 Januari 2026

* Coresponden Author

Abstrak

Kajian ini bermaksud guna menguji serta menganalisis dampak rasio keuangan yang meliputi *Current Ratio*, *Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Net Profit Margin* pada harga saham pada perusahaan bidang farmasi yang terdaftar tercatat di BEI selama periode 2019–2024. Data yang diterapkan pada kajian ini adalah data sekunder yang didapat dari publikasi resmi BEI serta IDX Statistics. Melalui penerapan teknik purposive sampling, diperoleh sebanyak 10 perusahaan yang mencukupi kriteria sebagai sampel penelitian. Metode analisis yang dipakai ialah regresi data panel, yang memungkinkan pengujian pengaruh variabel secara simultan dengan mempertimbangkan dimensi waktu dan individu perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara simultan *Current Ratio*, *Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, serta *Net Profit Margin* berdampak signifikan pada harga saham. Namun, secara parsial perolehan kajian ini mengindikasikan bahwasanya *Current Ratio*, *Asset Turnover* serta *Debt to Equity Ratio* tidak berdampak signifikan pada harga saham, sedangkan *Net Profit Margin* berdampak positif serta signifikan pada harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya tingkatan profitabilitas perusahaan menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor pada dalam menentukan nilai saham perusahaan farmasi di pasar modal.

Kata kunci: *Current Ratio*, *Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, Harga Saham.

Abstract

This research investigates the relationship between selected financial performance indicators namely the Current Ratio, Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, and Net Profit Margin and the stock prices of pharmaceutical firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) over the 2019–2024 observation period. The study utilizes secondary data sourced from official IDX publications and IDX Statistics. Using a purposive sampling approach, ten pharmaceutical companies were identified as the empirical sample. Panel data regression analysis was employed to capture both cross-sectional heterogeneity across firms and dynamic changes over time, enabling a comprehensive assessment of the influence of financial ratios on stock price movements. The empirical results demonstrate that, when evaluated jointly, all four financial ratios exert a statistically significant impact on stock prices. However, individual testing reveals that the Current Ratio, Asset Turnover, and Debt to Equity Ratio do not show a significant effect, whereas Net Profit Margin exhibits a positive and statistically significant influence on stock prices. These outcomes imply that profitability remains the dominant consideration for investors when valuing pharmaceutical stocks in the capital market.

Keywords: *Current Ratio*, *Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, *Stock Price*

PENDAHULUAN

Pandemi telah menyebabkan krisis yang tak terhindarkan di Indonesia pada berbagai sektor, termasuk industri keuangan dan pasar modal. Kebijakan seperti Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) serta *Work from Home* (WFH) berdampak besar pada kegiatan ekonomi, menyebabkan penurunan aktivitas bisnis dan investasi. Selain itu, pandemi juga memicu ketidakpastian pasar keuangan global yang berdampak pada aliran modal investor ke Indonesia dan menurunnya kurs rupiah terhadap valuta asing. Tingginya tingkat penularan Covid-19 di Indonesia menyebabkan peningkatan kebutuhan akan pelayanan kesehatan dan produk farmasi. Perubahan pola konsumsi masyarakat ditandai dengan meningkatnya penggunaan vitamin, obat-obatan, produk sanitasi, dan masker sebagai bagian dari kebutuhan sehari-hari. Hal ini dibuktikan dengan kinerja perusahaan farmasi yang menunjukkan pertumbuhan positif dan mampu membukukan laba pada semester I di tahun 2020. Industri kimia serta farmasi juga menjadikan sektor manufaktur yang menanamkan investasi dalam jumlah cukup besar pada kuartal pertama tahun 2020, dengan angka mencapai Rp9,83 triliun (Kementerian Perindustrian, 2020).

Harga saham adalah indikator krusial yang mencerminkan situasi perusahaan serta tingkat kepercayaan investor terhadap prospek bisnis suatu perusahaan. Kenaikan harga saham juga dipengaruhi oleh tingginya volume saham yang diperdagangkan di pasar (Salengke & Syarifuddin, 2018). Perusahaan dengan fundamental keuangan yang kuat menunjukkan kestabilan harga saham yang lebih stabil dibandingkan perusahaan yang terdampak tekanan likuiditas akibat pandemi. Volume perdagangan saham pada sektor farmasi mengalami lonjakan akibat meningkatnya minat investor terhadap industri ini. Pergerakan nilai saham pada industri farmasi selama periode 2019 hingga 2024 menunjukkan pola yang dinamis dan penuh tantangan. Pada awal pandemi COVID-19, permintaan terhadap produk farmasi dan alat kesehatan melonjak drastis, yang menyebabkan lonjakan signifikan pada harga saham emiten-emiten farmasi di BEI Munzir et al. (2022).

Untuk mengukur pengaruh pandemi terhadap performa perusahaan, penelitian ini menggunakan kajian laporan keuangan sebagai pendekatan analitis yang dianggap paling representatif. Laporan keuangan diposisikan sebagai rujukan utama dalam menggambarkan kesehatan finansial entitas, sehingga pengamatan dilakukan secara komparatif pada fase pra-pandemi, masa pandemi, dan periode pascapandemi Covid-19 dengan memanfaatkan teknik analisis rasio keuangan. Analisis laporan keuangan sendiri merupakan kegiatan sistematis dalam menginterpretasikan data finansial melalui seperangkat instrumen analisis guna menghasilkan informasi yang relevan dan bernilai strategis bagi proses pengambilan keputusan manajerial.

Rasio keuangan diposisikan sebagai perangkat analitis yang esensial untuk mengevaluasi performa keuangan sekaligus menilai kredibilitas informasi yang tersaji dalam laporan keuangan perusahaan. Rasio ini dibentuk melalui hubungan perbandingan antar pos tertentu dengan pos lainnya dalam laporan keuangan sehingga menghasilkan ukuran kuantitatif yang bermakna (Kasmir, 2016). Signifikansi penggunaan rasio keuangan terletak pada fungsinya sebagai tolok ukur objektif dalam menilai kondisi dan capaian finansial perusahaan. Penelitian ini mengadopsi beberapa kategori rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas yang merefleksikan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, rasio solvabilitas yang menggambarkan daya tahan perusahaan terhadap kewajiban jangka panjang, rasio aktivitas yang merepresentasikan efisiensi pemanfaatan aset dalam menciptakan pendapatan, serta rasio profitabilitas yang mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan. Selanjutnya, Rababah et al. (2020) menyatakan bahwa pandemi Covid-19 memberikan dampak penurunan yang signifikan

terhadap kinerja keuangan perusahaan, di mana kinerja pada periode sebelum pandemi relatif lebih baik dibandingkan dengan periode selama pandemi.

Laporan keuangan dapat dianalisis menggunakan dua metode utama, yaitu analisis horizontal, yang membandingkan data laporan keuangan dari periode yang berbeda untuk mengidentifikasi tren perubahan, serta analisis vertikal, yang membandingkan proporsi masing-masing item pada catatan keuangan pada satu periode tertentu. Laporan keuangan yang dianalisis mencakup item-item seperti laba rugi, laporan posisi keuangan, rasio aktivitas, solvabilitas, profitabilitas dan likuiditas (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, 2 Juni 2021).

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian ini menggunakan teori manajemen sebagai *grand theory* yang menjadi dasar dalam menganalisis pengaruh faktor-faktor keuangan terhadap kinerja perusahaan dan harga saham. Manajemen dipahami sebagai proses penting dalam mengoordinasikan berbagai sumber daya organisasi guna mencapai tujuan yang sudah ditetapkan. Paada konteks perusahaan, proses manajerial mencakup pengelolaan sumber daya keuangan yang meliputi likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR), efisiensi operasional yang direpresentasikan oleh *Asset Turnover* (ATO), struktur modal yang dinilai melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), serta profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM), dengan tujuan membangun nilai perusahaan yang tercermin pada naik-turunnya harga saham.

Teori agensi menjelaskan bahwa individu pada dasarnya cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Dalam hubungan keagenan, pemegang saham bertindak sebagai prinsipal yang berorientasi pada peningkatan nilai investasi dan perolehan keuntungan dari perusahaan. Sebaliknya, manajemen sebagai agen memperoleh kepuasan melalui kompensasi finansial serta ketentuan lain yang melekat dalam hubungan kerja tersebut (Subhan, 2011). Perbedaan tujuan antara prinsipal serta agen berpotensi menimbulkan konflik kepentingan yang disertai dengan asimetri informasi, di mana manajemen memiliki akses informasi yang lebih besar dibandingkan investor. Kondisi ini mendorong masing-masing pihak untuk mengoptimalkan kepentingannya, di mana prinsipal mengharapkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi dalam waktu relatif singkat, sementara agen berupaya memperoleh kompensasi, insentif, atau bonus yang lebih besar sebagai imbalan atas kinerja yang ditunjukkan.

Menurut Abdillah W dan Jogiyanto (2015), saham adalah instrumen yang mengindikasikan kepemilikan investor terhadap suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemegangnya atas pengelolaan perusahaan oleh manajemen. Saham umumnya diterbitkan dalam bentuk surat berharga yang memuat identitas pemegang saham serta besaran modal yang diinvestasikan. Sementara itu, Darmadji dan Fakhruddin (2012) menjelaskan bahwa harga saham terbentuk di pasar modal dalam periode tertentu dan dipengaruhi oleh interaksi antara permintaan dan penawaran. Dengan demikian, nilai saham mencerminkan nilai pasar atas saham yang diterbitkan oleh perusahaan dan dapat mengalami perubahan seiring dinamika kondisi pasar, sehingga sering dipakai sebagai indikator kinerja perusahaan.

Harga saham berfungsi sebagai sinyal strategis bagi investor untuk mengevaluasi kondisi fundamental sekaligus arah perkembangan suatu perusahaan, sehingga memiliki peran sentral dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Apresiasi harga saham yang tinggi umumnya menandakan optimisme pelaku pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan menghasilkan keuntungan pada periode mendatang. Dengan demikian, harga saham dapat dipahami sebagai cerminan nilai

pasar perusahaan yang terbentuk melalui interaksi beragam determinan, baik yang bersumber dari aspek internal maupun eksternal, meliputi tingkat likuiditas, komposisi struktur permodalan, efektivitas operasional, serta capaian profitabilitas. Samsul (2015) menyatakan bahwa pergerakan harga saham bersifat dinamis dan dipengaruhi oleh informasi fundamental perusahaan, psikologi pasar, serta ekspektasi investor. Dengan demikian, harga saham tidak hanya merefleksikan kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga menunjukkan respons pasar terhadap informasi yang tersedia.

Rasio likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki. *Current ratio* adalah indikator utama yang membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar, sedangkan *quick ratio* dan *cash ratio* memberikan pengukuran yang lebih ketat dengan menekankan aset yang paling likuid. Ketiga indikator tersebut merepresentasikan kondisi likuiditas korporasi sekaligus daya tahannya dalam merespons dinamika dan tekanan finansial yang tidak menentu (Safitri & Hasanudin, 2024). Kajian ini menempatkan *current ratio* sebagai proksi utama karena dinilai paling komprehensif dalam menggambarkan kapasitas perusahaan farmasi untuk melunasi kewajiban jangka pendek, khususnya dalam situasi krisis kesehatan global. Selama periode pandemi, aspek likuiditas menjadi elemen strategis mengingat perusahaan dituntut menjaga kecukupan kas guna menjamin keberlangsungan aktivitas operasional. Temuan Ratnaningtyas (2021) mengonfirmasi bahwa *current ratio* mempunyai dampak signifikan pada harga saham; tingkat rasio yang lebih tinggi mencerminkan risiko likuiditas yang relatif rendah, sehingga memperkuat kepercayaan investor dan berimplikasi pada peningkatan valuasi saham.

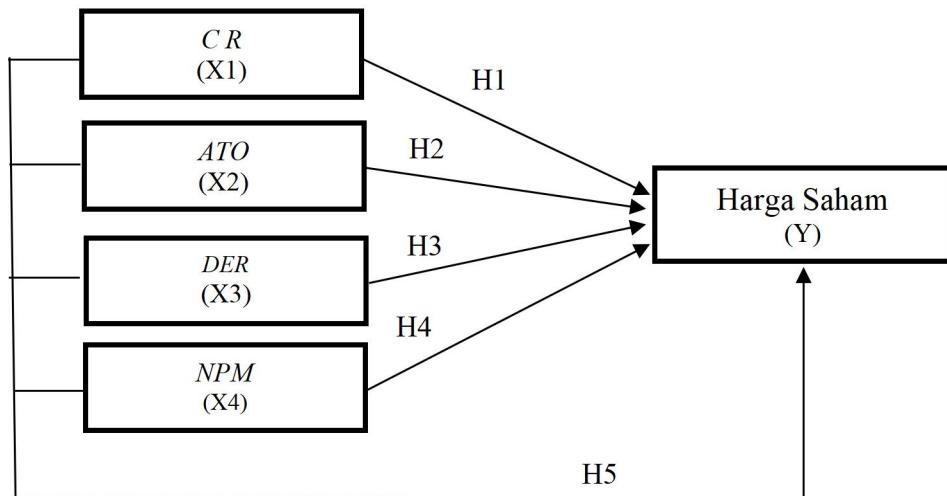
Kemampuan perusahaan dalam menilai pengelolaan aset guna menghasilkan pendapatan disebut dengan rasio aktivitas. Beberapa rasio yang umum digunakan meliputi *Total Asset Turnover* (TATO) yang menunjukkan efektivitas pemanfaatan seluruh aset dalam meningkatkan penjualan, *Fixed Asset Turnover* (FATO) yang mengukur efisiensi penggunaan aset tetap, *Inventory Turnover* yang menilai kecepatan perputaran persediaan, serta *Receivables Turnover* yang mencerminkan efektivitas penagihan piutang. Dalam kajian ini, TATO digunakan sebagai indikator utama karena rasio tersebut mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan keseluruhan aset guna menghasilkan pendapatan, terutama pada sektor industri yang ditandai oleh intensitas persaingan yang tinggi serta tuntutan investasi modal yang signifikan. Temuan Tyas, M., Hady, H., serta Nalurita, F. (2023) mengindikasikan bahwasanya perbaikan kinerja TATO berkorelasi positif dengan apresiasi harga saham perusahaan, sehingga menegaskan peran efisiensi aset dalam meningkatkan nilai pasar.

Rasio solvabilitas berfungsi sebagai instrumen analitis untuk menilai kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang sekaligus menelaah pola pembiayaan yang membentuk struktur modalnya. Indikator yang lazim digunakan dalam kelompok rasio ini antara lain *DER* yang menggambarkan relasi antara pendanaan berbasis utang dan modal sendiri, *Debt to Asset Ratio* yang merefleksikan porsi aset yang dibiayai oleh kewajiban, *Times Interest Earned Ratio* yang menunjukkan kemampuan laba operasional dalam menutup beban bunga, serta *Equity Ratio* yang mengindikasikan tingkat pembiayaan aset melalui ekuitas. Dalam konteks penelitian ini, DER dipilih karena dianggap paling representatif dalam menggambarkan struktur permodalan perusahaan melalui perbandingan total liabilitas dan ekuitas, sehingga mampu mencerminkan tingkat risiko finansial serta daya tahan perusahaan dalam jangka panjang. Sejalan dengan temuan Sahrunisa dan Octovian (2020), DER terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, karena rasio ini mencerminkan ketergantungan perusahaan terhadap utang sekaligus kapasitas ekuitas dalam menjamin pemenuhan kewajiban perusahaan.

Berbagai indikator profitabilitas lazim dimanfaatkan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, antara lain Net Profit Margin (NPM) yang merefleksikan porsi laba bersih terhadap pendapatan setelah seluruh komponen biaya diperhitungkan, Gross Profit Margin (GPM) yang menggambarkan laba kotor sebelum pengaruh biaya operasional dan pajak, ROA yang mengukur efektivitas aset dalam menciptakan keuntungan, ROE yang menunjukkan tingkat imbal hasil atas dana yang ditanamkan pemegang saham, serta OPM yang menilai efisiensi aktivitas operasional sebelum beban bunga serta pajak. Dalam konteks kajian ini, NPM diprioritaskan karena mampu menggambarkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih secara komprehensif setelah seluruh beban dikurangi, sehingga relevan sebagai proksi utama profitabilitas sekaligus sinyal bagi investor. Sejalan dengan itu, Elena et al. (2022) menegaskan bahwasanya NPM mempunyai dampak signifikan pada pergerakan harga saham, di mana peningkatan rasio tersebut mencerminkan kinerja laba bersih yang lebih kuat serta berimplikasi pada kenaikan valuasi saham.

Penelitian ini disusun berdasarkan pengembangan kerangka teoritikal serta temuan empiris dari penelitian-penelitian terdahulu yang relevan, yang menjelaskan hubungan kausal antar variabel yang digunakan dalam penelitian. Kerangka konseptual ini menggambarkan keterkaitan antara variabel independen, variabel dependen, serta mekanisme pengaruh yang terjadi dalam konteks kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *Current Ratio* (CR) sebagai proksi likuiditas, *Asset Turnover* (ATO) yang mencerminkan efisiensi operasional, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator struktur modal, serta *Net Profit Margin* (NPM) sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. Keempat variabel tersebut secara teoritis diyakini memiliki pengaruh terhadap harga saham sebagai variabel dependen, karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan, menghasilkan laba, serta menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Penelitian ini menggambarkan informasi keuangan yang tercermin dalam rasio-rasio tersebut menjadikan sinyal bagi investor pada pengambilan keputusan investasi. Perubahan pada tingkat likuiditas, efisiensi aset, struktur permodalan, dan profitabilitas perusahaan diperkirakan akan mempengaruhi persepsi pasar dalam pergerakan harga saham di pasar modal. Hubungan antar variabel pada kajian ini dianalisis secara empiris menggunakan regresi data panel guna menangkap variasi antar perusahaan dan antar periode waktu. Korelasi dengan variable pada kajian ini selanjutnya divisualisasikan dalam bentuk model penelitian, sebagaimana ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dirumuskan seperti berikut:

H1 : *Current Ratio* secara parsial berpengaruh pada Harga Saham pada perusahaan farmasi yang listing di BEI tahun 2019-2024.

H2 : *Asset Turnover* secara parsial berpengaruh pada Harga Saham pada perusahaan farmasi yang listing di BEI tahun 2019-2024.

H3 : *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh pada Harga Saham pada perusahaan farmasi yang listing di BEI tahun 2019-2024.

H4 : *Net Profit Margin* secara parsial berpengaruh pada Harga Saham pada perusahaan farmasi yang listing di BEI tahun 2019-2024.

H5 : *Current Ratio, Asset Turnover, Debt to Equity Ratio* dan *Net Profit Margin* secara simultan berpengaruh pada Harga Saham pada perusahaan farmasi yang listing di BEI tahun 2019-2024.

METODOLOGI PENELITIAN

Kajian ini menerapkan pendekatan kuantitatif, yaitu metode ilmiah yang memanfaatkan data berupa angka yang diolah serta dianalisis menggunakan teknik statistik atau matematis. Selain itu, penelitian ini bersifat komparatif karena membandingkan data sekunder yang meliputi harga saham dan informasi keuangan perusahaan. Data tersebut didapatkan dari situs resmi BEI dalam bentuk rasio keuangan, yaitu *CR*, *asset turnover*, *DER* serta *NPM* serta harga saham pada perusahaan farmasi yang tercatat di BEI. Pengumpulan data dilakukan melalui metode pengamatan laporan keuangan serta harga saham selama periode 2019–2024.

Sebagaimana kriteria penelitian yang sudah ditetapkan, dari total 11 perusahaan farmasi yang tercatat di BEI, terdapat 10 perusahaan yang memenuhi kriteria guna dijadikan sampel penelitian selama periode pengamatan tahun 2019–2024. Satu perusahaan yang tidak memenuhi kriteria adalah PT Soho Global Health Tbk, karena perusahaan tersebut baru tercatat di BEI pada tanggal 8 September 2020, sehingga tidak mempunyai data yang lengkap guna seluruh periode penelitian.

Kajian ini memanfaatkan analisis regresi berbasis data panel sebagai metode untuk mengevaluasi dampak variabel bebas pada variabel terikat, dengan mempertimbangkan aspek temporal dan perbedaan antar individu secara bersamaan. Baik regresi sederhana maupun regresi berganda pada data panel dapat dijalankan menggunakan perangkat lunak *EViews*, khususnya ketika data bersifat *pooled* serta belum mengakomodasi efek individual maupun efek waktu secara eksplisit. Analisis dilakukan dengan mengintegrasikan informasi lintas waktu serta antar unit (*cross-section*), diikuti oleh pengujian model regresi untuk menilai keterkaitan antar variabel. Evaluasi hasil dilakukan melalui koefisien determinasi (R^2) guna menilai kemampuan prediktif model, Pengujian F guna mengidentifikasi dampak kolektif variabel bebas, serta uji t untuk menilai kontribusi setiap variable independent pada variable dependent.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

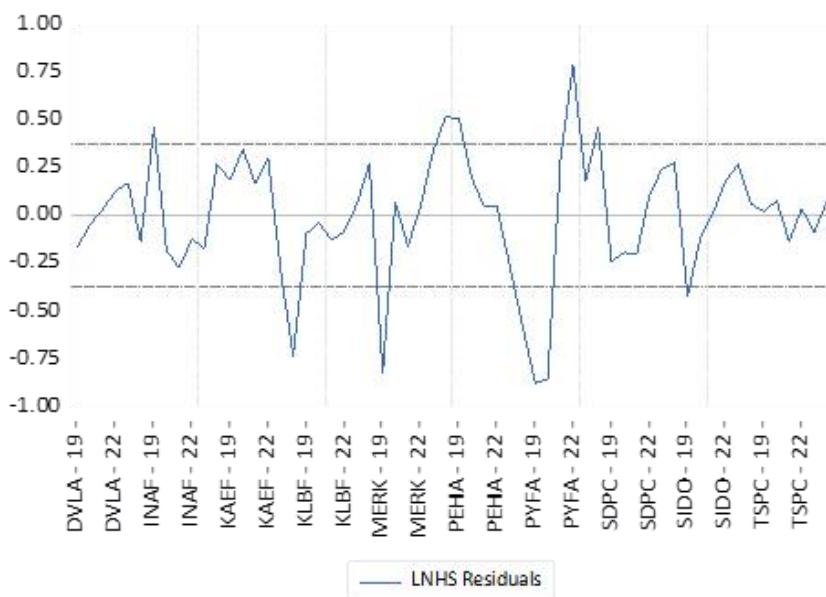
Uji Multikolinearitas

Tabel 1. Uji Multikolinearitas

	CR	DER	AT	NPM
CR	1.00000	-0.44951	-0.00562	0.49287
DER	-0.44951	1.00000	0.23584	-0.18259
AT	-0.00562	0.23584	1.00000	0.06235
NPM	0.49287	-0.18259	0.06235	1.00000

Hasil analisis *matriks korelasi* menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang sangat kuat (lebih dari 0,8) antar variabel independen. Nilai korelasi tertinggi tercatat antara CR serta DER sejumlah $-0,44951$, mengindikasikan hubungan negatif dengan kekuatan korelasi sedang yang masih berada dalam ambang toleransi. Sementara itu, korelasi antara CR dan *Asset Turnover* ($-0,00562$), DER serta *Asset Turnover* ($0,23584$), serta antara setiap *variable independen* dengan *Net Profit Margin* (NPM) cenderung rendah. Sebagaimana temuan ini, dapat menyimpulkan bahwasanya model regresi bebas dari masalah multikolinearitas, sehingga semua *variable independent* dapat digunakan secara bersamaan tanpa menurunkan keandalan estimasi.

Uji Heteroskedastisitas



Grafik 1. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik residual, terlihat bahwa garis residual (garis biru) tidak melampaui batas yang ditentukan, yaitu berada pada rentang di atas -1 dan di bawah 1 . Selain itu, nilai residual juga tidak melewati batas ekstrem ± 500 , yang menunjukkan bahwa sebaran residual berada dalam kisaran yang wajar. Kondisi ini mengindikasikan bahwasanya varians residual bersifat konstan, hal ini menyimpulkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan. Oleh sebab itu, model dinyatakan meucukupi asumsi heteroskedastisitas ataupun lolos pengujian heteroskedastisitas (Napitupulu et.al, 2021).

Uji Regresi Data Panel

Dalam analisis regresi data panel, pemilihan model dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM).

Uji Chow

Tabel 2. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	42.8749	(9,46)	0.0000
Cross-section Chi-square	134.3696	9	0.0000

Berdasarkan perolehan Pengujian Chow, diperoleh perolehan F-statistic sejumlah 42,9 dengan Prob. 0,000, serta perolehan Chi-square sejumlah 134,4 dengan tingkatan Sig. 0,000. Karena perolehan Prob. < taraf Sig. 0,05, maka CEM ditolak. Dengan demikian, dapat menyimpulkan bahwasanya FEM adalah model yang lebih tepat untuk diterapkan pada analisis regresi data panel pada kajian ini.

Uji Hausman

Tabel 3. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq.		
	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.9181	4	0.0031

Sebagaimana perolehan Pengujian Hausman yang dijalankan guna membandingkan FEM serta REM, diperoleh perolehan Chi-Square sejumlah 15,92 dengan derajat kebebasan 4 serta perolehan Prob. 0,003. Karena perolehan Prob. < Sig. 0,05, maka model FEM dinilai lebih selaras guna diterapkan pada kajian ini.

Pemilihan model akhir didasarkan pada hasil Uji Chow, Uji Hausman, serta Uji Lagrange Multiplier yang dilakukan setelah estimasi menggunakan CEM, FEM, serta REM. Sebagaimana ketiga pengujian tersebut, dapat menyimpulkan bahwasanya FEM adalah model terbaik guna mengestimasi persamaan regresi data panel dalam kajian ini, perolehan pengujian Chow mengindikasikan perolehan Prob. sejumlah 0,000, < Sig. 0,05. Dengan demikian, model regresi data panel yang paling tepat diterapkan dalam penelitian ini ialah FEM.

Tabel 4. Uji Hipotesis

Dependent Variable: LNHS
Method: Panel Least Squares
Date: 08/03/25 Time: 16:54
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.99528	0.33203	21.0684	0.0000
CR	-0.08440	0.09872	-0.85502	0.3970
DER	-0.01257	0.02646	-0.47500	0.6370
AT	0.00737	0.29398	0.02505	0.9801
NPM	1.45988	0.32799	4.45102	0.0001

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.92444	Mean dependent var	6.86375
Adjusted R-squared	0.90309	S.D. dependent var	1.19695
S.E. of regression	0.37262	Akaike info criterion	1.06443
Sum squared resid	6.38676	Schwarz criterion	1.55311
Log likelihood	-17.9328	Hannan-Quinn criter.	1.25558
F-statistic	43.2926	Durbin-Watson stat	0.96202
Prob(F-statistic)	0.00000		

Adapun persamaan regresi yang diperoleh ialah seperti berikut:

$$Y = 6,99528 - 0,0844X_1 - 0,0125X_2 + 0,0073X_3 + 1,4598X_4$$

Uji Hipotesis F

Hasil Uji F mengindikasikan bahwasanya variabel bebas CR, ATO, DER, serta NPM secara simultan berdampak signifikan pada harga saham. Hal ini terlihat pada Tabel 4, di mana nilai F hitung sebesar 43,3 dengan tingkatan *Sig.* 0,0000, < 0,05. Dengan demikian, dapat menyimpulkan bahwasanya keempat variabel bebas tersebut secara bersamaan memengaruhi variabel terikat, sehingga model regresi ini dapat diterapkan guna memprediksi pergerakan harga saham.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan perolehan perhitungan yang diperlihatkan dalam Tabel 4, didapati perolehan *R-squared* sejumlah 0,92444. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 92,4 persen variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variabel CR, DER, ATO, serta NPM. Sementara itu, sisanya sejumlah 7,6 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti tingkat inflasi, kebijakan pemerintah, suku bunga, risiko sistematis, serta kondisi pertumbuhan ekonomi.

Pembahasan

Pengaruh *Current Ratio* terhadap Harga Saham

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel *CR* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham. Hal ini terlihat dari perolehan *Sig.* uji t sejumlah 0,3970, yang berada di atas ambang signifikansi 0,05. Dengan kata lain, secara statistik, likuiditas jangka pendek perusahaan yang diukur melalui *CR* tidak mampu menjadi indikator yang menjelaskan fluktuasi harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya investor tampaknya tidak menjadikan kapasitas likuiditas perusahaan sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Catherine Wijaya (2022) serta Yuphi Handoko (2024), yang juga menyimpulkan bahwasanya *CR* tidak mempunyai dampak signifikan pada harga saham. Di sisi lain, hasil ini berbeda dengan studi Rosa Yuminisa Amrah (2018), yang melaporkan adanya pengaruh negatif *CR* terhadap harga saham.

Pengaruh *Asset Turnover* terhadap Harga Saham

Sebagaimana analisis yang dilakukan, variabel ATO terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *Sig.* sejumlah 0,9801, > 0,05. Dengan kata lain, secara statistik, efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan tidak berkontribusi secara berarti dalam menjelaskan fluktuasi harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya pelaku pasar saham kemungkinan tidak menempatkan tingkat perputaran aset sebagai faktor utama dalam penilaian nilai saham, sehingga terdapat faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan harga saham di pasar modal.

Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuphi Handoko (2024), yang menunjukkan ketidakberpengaruhannya ATO terhadap harga saham. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan temuan Catherine Wijaya (2022) dan Rosa Yuminisa Amrah (2018), yang menyatakan bahwasanya Asset Turnover memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan harga saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham

Berdasarkan analisis data yang disajikan pada Tabel 4, variabel DER mengindikasikan dampak negatif pada harga saham, namun pengaruh tersebut tidak terbukti secara signifikan secara statistik. Hal ini tercermin dari nilai *Sig.* yakni 0,6370, $> 0,05$, serta perolehan t_{hitung} sejumlah -0,475. Dengan demikian, dapat menyimpulkan bahwasanya komposisi struktur modal perusahaan yang diukur melalui DER tidak memiliki keterkaitan yang signifikan dengan fluktuasi harga saham. Tanda negatif pada koefisien mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang terhadap ekuitas berpotensi menekan harga saham, karena tingginya penggunaan utang meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Temuan ini berbeda dari perolehan kajian Rosa Yuminisa Amrah (2018) dan Catherine Wijaya (2022), yang melaporkan bahwasanya DER memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya, hasil ini sejalan dengan penelitian Yuphi Handoko (2024), yang menemukan bahwa secara parsial, DER tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham.

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Harga Saham

Hasil penelitian mengungkapkan bahwasanya *Net Profit Margin* (NPM) memiliki dampak positif yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan melalui perolehan t_{hitung} sejumlah 4,451 dengan tingkatan *Sig.* 0,0001, $< 0,05$. Secara statistik, hal ini mengindikasikan bahwasanya margin laba bersih perusahaan berkorelasi secara nyata dengan fluktuasi harga saham, di mana kenaikan NPM biasanya diikuti oleh peningkatan nilai saham. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya pelaku pasar menafsirkan tingkat profitabilitas sebagai indikator pertumbuhan dan performa perusahaan yang potensial.

Perolehan ini selaras dengan studi Handoko (2024), yang juga menemukan pengaruh signifikan NPM pada harga saham, meskipun besaran dan arah pengaruh dapat bervariasi bergantung pada sektor industri dan kebijakan strategi perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Secara individual, variabel *Current Ratio*, *Asset Turnover*, serta *Debt to Equity Ratio* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya para investor lebih menitikberatkan perhatian pada indikator profitabilitas perusahaan daripada likuiditas, struktur modal, atau efektivitas pemanfaatan aset. Di sisi lain, *Net Profit Margin* terbukti memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap harga saham, yang berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar kontribusinya dalam mendorong kenaikan harga saham.

Analisis regresi secara keseluruhan mengungkapkan bahwa kombinasi variabel *Current Ratio*, *Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, serta *Net Profit Margin* memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini diperkuat oleh nilai signifikansi di bawah 0,05, sehingga dapat menyimpulkan bahwasanya keempat variabel tersebut secara simultan memengaruhi dinamika harga saham. Dengan demikian, model regresi yang digunakan valid dan layak diterapkan untuk memprediksi pergerakan harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W., dan Jogyanto. 2015. Partial Least Square (PLS) : *Alternatif Structural Equation Modeling (SEM)* dalam Penelitian Bisnis. Yogyakarta.
- Catherine Wijaya, dkk. (2022). Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Debt to Equity ratio, dan Total Asset Turnover Terhadap Harga saham Perusahaan Pertambangan

- Periode 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Prima*, Vol. 4 No.2, Hal 18-32.
- Darmadji, T dan H. M. Fakhruddin, (2012). *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi 3, Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program Eviews* Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, T. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Konsumsi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(2), 110-120.
- Handoko, Y., Sinabutar, A. O., Laksmiwati, M., & Wibowo, I. T. (2024). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Current Ratio dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham. *Jurnal Sekretari & Administrasi (Serasi)*, 22(02), 88–110.
- Ibrahim, D. M., & Syah, M. J. (2024). Pengaruh current ratio, debt equity ratio, net profit margin dan asset turnover terhadap harga saham (Studi empiris pada sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023). *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 8(1), 31– 40.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, *Workshop Analisis Akuntabilitas dan Laporan Keuangan* pada Kamis, 2 Juni 2021.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2020). *Laporan kinerja sektor kimia dan farmasi kuartal I tahun 2020*. Jakarta: Kementerian Perindustrian.
- Munzir, F. P., et al. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi di BEI Selama Masa Pandemi Covid-19. *Financial & Accounting Indonesian Research*, Vol 3, Issue 1, 12 – 21.
- Napitupulu, et.al. 2021. *Penelitian Bisnis Teknik dan Analisis Data dengan SPSS- STATA EVIEWS* Edisi 1. Medan: MADENATERA.
- Octovian, A., & Sahrunisa, I. (2020). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Price to Earning Ratio (PER), dan Inventory Turnover Ratio terhadap Harga Saham pada PT Lippo Cikarang Tbk Periode 2009–2018. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 18(2), 30–40.
- Penman, S.H. (2001). *On Comparing Cash Flow and Accrual Accounting Models For Use in Equity Valuation*. Columbia University.
- Rababah, A., Al-Haddad, L., Sial, M. S., Chunmei, Z., & Cherian, J. (2020). Analyzing the effects of COVID-19 pandemic on the financial performance of Chinese listed companies. *Journal of Public Affairs*, 20(4).
- R. Lowardi, M. Abdi, (2021). Pengaruh Pandemi COVID-19 Terhadap Kinerja dan Kondisi Keuangan Perusahaan Publik Sektor Properti. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, Vol.3 No.2
- Ratnaningtyas, H. (2021). Pengaruh Return on Equity, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham Perusahaan di Sub Sektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata Tahun 2017–2019. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(3), 78–88.
- Rosa Yuminisa Amrah, Elwisam (2018). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Debt to Equity Ratio dan Total Asset Turnover Terhadap harga Saham Pada Perusahaan LQ 45 Tahun 2013-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 14, No.1, Hal. 46-62.
- Safitri, R. N. I., & Hasanudin, H. (2024). Analisis Rasio Likuiditas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(1), 57–67.

- Salengke, M. R. D. S., & Syarifuddin. (2018). Analisis Perbandingan Indeks Harga Saham Gabungan Sebelum dan Sesudah Kenaikan Investment Grade di Bursa Efek Indonesia. *Journal Economic and Business Of Islam*, 3(1), hal 39–51.
- Samsul, M. (2015). *Pasar modal dan manajemen portofolio*. Erlangga.
- Sari, M., & Wibowo, A. (2020). Analisis pengaruh DER terhadap harga saham pada perusahaan sektor pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 23(1), 45–52.
- Subhan. (2011). Pengaruh Corporate governance dan Leverage Keuangan Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Madura*.
- Suryawuni, S., Lilia, W., Stevia Lase, M., Purnama Sari Br Bangun, N., & Cella Elena, G. (2022). Pengaruh net profit margin, return on asset, current ratio dan earning per share terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 17(1), 95–106.
- Tyas, M., Hady, H., & Nalurita, F. (2023). The determinants of financial performance at food and beverage companies in the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social Science and Human Research*, 6(8), 54.
- Utami, N. D., Qomari, N., & Iman, N. (2020). Pengaruh debt to equity ratio, current ratio, dan net profit margin terhadap harga saham perusahaan LQ45 pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2018. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 7(2), 58–66.
- Yuphi Handoko, dkk (2024). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks PEFINDO-25 Periode 2017–2021. *Jurnal Sekretari & Administrasi (Serasi)*, Vol. 22, No. 02, hal 88-110.