

Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Harga Saham Sektor Manufaktur FMCG di Bei Tahun 2014-2023

Sharon Michelle Sugiharto¹, Nanu Hasanuh²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Singaperbangsa Karawang, Kabupaten Karawang, Indonesia

Email: ¹sharonmichelles006@gmail.com, ²nanu.hasanuh@fe.unsika.ac.id

Abstract

This study investigates the association between stock prices with profitability and solvency ratios in Fast Moving Consumer Goods (FMCG) companies registered on the Indonesia Stock Exchange by analyzing the influence of these factors both partially and simultaneously. Employing a quantitative approach, Return on Equity (ROE) and the Debt to Equity Ratio (DER) were designated as independent variables, while stock price as the dependent variable. A selection process resulted 6 companies, providing a total of 60 observations. Data analysis employed Panel Data Regression, utilizing the Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test to determine the most appropriate model among the Common Effect, Fixed Effect, and Random Effect models. Subsequently, t-tests were used to analyze the influence of individual variables, while F-tests evaluated their simultaneous impact. The study findings reveal a significant positive effect of ROE, whereas DER shows a significant negative effect. Furthermore, ROE and DER jointly exert a significant influence on stock prices, as indicated by a probability value of $0.000034 < 0.05$. The model declares 27,82% of the fluctuations in stock prices, and 72,18% of the factors surrounding those underlying variables are also affected. These outcome encourage that corporate profitability and debt financing decisions are key factors in explaining stock price fluctuations among FMCG companies.

Keywords: Profitability, Solvency, Stock Price, Return on Equity, Debt to Equity Ratio.

Abstrak

Studi ini mengkaji hubungan harga saham dengan rasio profitabilitas dan solvabilitas pada sektor manufaktur bidang *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2023. Melalui kajian dan menganalisis dampak/pengaruh faktor-faktor tersebut baik secara parsial maupun simultan. Dengan pendekatan kuantitatif, *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) ditetapkan sebagai variabel independen, sedangkan harga saham sebagai variabel dependen. Melalui seleksi, terpilih 6 perusahaan dengan total 60 observasi. Analisis data mengaplikasikan Regresi Data Panel dengan mengaplikasikan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, guna menguji model paling tepat di antara *Common Effect*, *Fixed Effect*, atau *Random Effect*. Selanjutnya, uji-t guna analisis pengaruh variabel secara individu, dan uji-F guna evaluasi pengaruh simultan. Temuan studi memunculkan bahwa ada pengaruh positif signifikan ROE, sedangkan DER memunculkan pengaruh negatif signifikan. Selain itu, ROE dan DER secara bersamaan menimbulkan pengaruh signifikan terhadap harga saham dari nilai probabilitas $0,000034 < 0,05$. Temuan memaparkan bahwa 27,82% harga saham diterangkan oleh ROE dan DER. Adapun sebesar 72,18% dikarenakan oleh variabel lainnya, Perolehan ini mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan dan keputusan pendanaan utang sebagai faktor kunci fluktuasi harga saham pada perusahaan FMCG.

Kata Kunci: Profitabilitas, Solvabilitas, Harga Saham, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*.

1. PENDAHULUAN

Seiring berjalannya waktu, laju kemajuan telah mendorong pertumbuhan ekonomi yang pesat di Indonesia. Ekspansi ekonomi negara saat ini sangat erat kaitannya dengan peran pasar modal. Dengan menawarkan modal bagi perusahaan dan berfungsi sebagai sarana investasi, pasar modal telah memberikan dorongan kuat terhadap pembangunan ekonomi Indonesia. Pasar modal menawarkan berbagai instrumen keuangan termasuk obligasi, saham, reksa dana, dan derivatif di mana saham merupakan instrumen yang paling populer dan paling banyak diperdagangkan [1]. Pasar modal berfungsi sebagai wadah transaksi antara penyedia modal dan pengguna modal, sebuah proses yang melibatkan risiko berupa potensi keuntungan maupun kerugian. Pasar modal memengaruhi perekonomian nasional dengan menjalankan fungsi ekonomi sekaligus fungsi keuangan. Saat ini, baik jumlah transaksi maupun volume perdagangan di pasar saham Indonesia terus melonjak.

Saham mencerminkan kepemilikan investor atas suatu perusahaan. Harga saham ditentukan oleh aktivitas jual-beli di pasar modal. Saham diklasifikasikan sebagai efek (sekuritas) karena nilainya bergantung pada harga pasar dan saham tersebut menjadi bukti kepemilikan perusahaan. Harga penutupan yang oleh Bursa Efek Indonesia disebut sebagai “*end cost*” menjadi acuan standar untuk penilaian [2]. Investor memantau harga saham saat melakukan transaksi dan mengimplementasikan nilai itu untuk menaksir prospek masa depan perusahaan tempat mereka berinvestasi.

Pemilik saham atau investor mengharapkan sahamnya mampu memberikan keuntungan yang menguntungkan bagi mereka. Untuk meminimalkan risiko, investor perlu menganalisis laporan keuangan dengan menilai kinerja keuangan untuk menggali potensi keuntungan. Kinerja keuangan adalah representasi dari keberhasilan perusahaan berdasarkan kegiatan yang telah dilakukan. Pengukuran terhadap kinerja keuangan termasuk dalam hal yang vital juga untuk perusahaan. Hal itu karena berkaitan dengan sistem pengendalian manajemen, yaitu tingkat keberhasilan perusahaan untuk mencapai tujuan [3]. Selain analisis laporan keuangan, diperlukan juga melakukan analisis terhadap rasio keuangan. Analisis rasio keuangan didefinisikan sebagai penilaian keberhasilan keuangan perusahaan dengan mengaitkan keterikatan dan indikator pada laporan keuangan perusahaan guna melihat pergerakan atau turun-naiknya keadaan keuangan perusahaan.

Meskipun telah menganalisis laporan keuangan dan rasio keuangan, harga saham tetap fluktuatif. Harga saham terus berfluktuasi setiap saat sehingga sangat besar peluang investor menghadapi berbagai bahaya di bidang keuangannya karena naik turunnya harga saham. Pergerakan turun-naiknya harga saham disebabkan karena adanya faktor internal dan eksternal. Maka dari itu, investor selalu memiliki pertimbangan sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan. Pertimbangannya biasanya mencakup laporan keuangan yang umumnya ada laporan arus kas, laba rugi, neraca, dan rasio. Keadaan pasar saham, suku bunga deposito, kondisi politik dan sosial, maupun kebijakan ekonomi makro nasional turut menjadi pertimbangan [4].

Fluktuasi harga saham dipengaruhi dinamika perusahaan dan ketidakstabilan kondisi eksternal. Contoh kondisi eksternal yang tidak stabil adalah pandemi Covid-19, isu perang, dan tidak stabilnya kurs. Fluktuasi harga saham juga turut terjadi di perusahaan manufaktur bidang *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG). Perusahaan jenis FMCG diartikan sebagai perusahaan yang memproduksi barang yang digunakan untuk kebutuhan keseharian sehingga perputaran omsetnya cepat karena produk tersebut sering dikonsumsi konsumen [5]. Meski memiliki perputaran omset yang cepat, perusahaan ini sering mengalami fluktuasi, terutama ketika kondisi tidak stabil. Bahkan, pada Juli 2023 beberapa perusahaan sektor FMCG mengalami penurunan nilai saham sebesar 0,33%.

Selama tahun 2014-2023 telah terjadi beberapa peristiwa besar yang memunculkan naik-turunnya harga saham. Pemilihan sektor FMCG sebagai objek penelitian tidak didasarkan semata pada fenomena pandemi Covid-19, melainkan pada karakteristik struktural sektor ini yang menjadikannya kasus yang relevan untuk diuji. Pertama, FMCG tergolong sektor dengan permintaan yang relatif inelastis karena produknya sebagai kebutuhan yang dipakai sehari-hari, sehingga sektor ini kerap dijadikan tempat berlindung investor saat kondisi ekonomi tidak menentu. Karakteristik ini justru memunculkan pertanyaan menarik yaitu jika permintaan produk relatif stabil, apakah pergerakan harga saham FMCG tetap ditentukan oleh kinerja keuangan internal perusahaan seperti profitabilitas dan solvabilitas, ataukah lebih dipengaruhi faktor eksternal semata? Kedua, sektor FMCG berkontribusi dengan signifikan terhadap konsumsi

rumah tangga dan pertumbuhan ekonomi nasional, sehingga stabilitas dan daya tarik investasinya penting untuk dikaji berkelanjutan. Ketiga, rentang periode waktu 2014-2023 sebagai dinamika waktu yang panjang yang mencakup berbagai siklus bisnis, mulai dari kondisi ekonomi normal, dua periode pergantian kepemimpinan nasional pada tahun 2014 dan 2019, serta di periode waktu ini juga muncul pandemi Covid-19, hingga pemulihan pascapandemi. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menangkap efek anomali tunggal, tetapi menguji konsistensi pengaruh rasio profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham dalam berbagai kondisi pasar, sehingga hasilnya diharapkan lebih robust dan tidak bias terhadap satu peristiwa ekonomi tertentu.

Penelitian terdahulu telah mengkaji dampak rasio profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham, namun hasilnya menunjukkan ketidakkonsistenan. Beberapa studi awal mengindikasikan bahwa rasio profitabilitas memengaruhi harga saham [6]. Sementara studi lain menunjukkan hal sebaliknya yaitu rasio profitabilitas tidak memengaruhi harga saham [7]. Selain itu, beberapa studi awal yang telah dilaksanakan mengindikasikan tidak menimbulkan dampak signifikan terhadap harga saham dari rasio solvabilitas [8].

Hal ini berbanding terbalik pada temuan studi lain dengan mengindikasikan hadirnya pengaruh negatif signifikan dari rasio solvabilitas pada harga saham, yang mencerminkan kelemahan dalam pengelolaan atau pemanfaatan utang perusahaan, mengingat tingkat utang yang tinggi dianggap sebagai faktor yang memengaruhi harga saham [9]. Sebaliknya, beberapa studi mengindikasikan hasil berupa meskipun rasio profitabilitas tidak memengaruhi harga saham, rasio solvabilitas justru memengaruhinya [10]. Terlebih lagi, studi awal lain mengindikasikan bahwa profitabilitas dan solvabilitas secara bersama-sama memengaruhi harga saham [11].

Kehadiran perbedaan dalam studi awal terdahulu yang telah dilaksanakan tentang pengaruh rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas pada harga saham mengindikasikan bahwa hubungan antarvariabel tersebut masih butuh dikaji lebih lanjut. Perbedaan hasil penelitian mengindikasikan terdapat *research gap* yang butuh dianalisis dan dikaji, terutama pada sektor *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG). Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini merumuskan rumusan masalah yaitu: (1) Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur FMCG?; (2) Bagaimana pengaruh rasio solvabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur FMCG?; (3) Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur FMCG?

Penelitian diaplikasikan guna untuk mengkaji dan mengidentifikasi pengaruh indikator profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham perusahaan di industri *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG), dengan mengkaji faktor-faktor tersebut baik secara parsial maupun simultan. Kemudian, hasil penelitian diharapkan mampu memberi bukti empiris tentang keterkaitan dalam rasio keuangan dengan harga saham, sekaligus menambah kajian literatur pada sektor bahasan keuangan, menjadi referensi bagi investor, pihak perusahaan dan manajemen, dan penelitian-penelitian selanjutnya.

1.1 Tinjauan Pustaka

1.1.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal atau *signaling theory* diartikan sebagai teori mengenai penjelasan dari perilaku dari kelompok manajerial yang mampu mencerminkan gambaran keadaan perusahaan kedepannya kepada investor[12]. Teori ini muncul karena adanya informasi internal yang dimiliki pihak manajerial, namun informasi internal tersebut tidak sepenuhnya diketahui investor, sehingga muncul asimetri informasi antara perusahaan dan pasar. Pada teori ini memfokuskan diperlukannya keseimbangan informasi antara manajerial dan investor. Teori ini mengharuskan manajerial mampu mengelola sumber daya dengan baik sehingga mampu memberikan kinerja yang baik, sehingga menyajikan data prospek perusahaan yang baik kepada investor[13].

1.1.2. Teori Trade-off (*Trade-off Theory*)

Trade-off Theory diartikan sebagai teori yang menyampaikan bahwa manajerial perlu menyusun komposisi manfaat dan biaya berdasarkan penggunaan utang dengan proporsional pada pendanaan perusahaan[14]. *Trade-off Theory* juga menyatakan bahwa keputusan struktur modal perusahaan sebagai penyeimbang dari benefit digunakannya utang, seperti penghematan pajak dengan biaya yang muncul sebagai dampak pemakaian utang, termasuk biaya bangkrut (*financial distress cost*) dan risiko kegagalan bayar[15].

1.1.3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas diartikan sebagai rasio pengukur seberapa besar kapabilitas perusahaan dalam mendapat profit berdasarkan hubungan dari sumber daya miliknya seperti dari penjualan aset atau profit maupun rugi dari modalnya sendiri. Pada rasio profitabilitas juga memperlihatkan keuntungan yang didapat dari penjualan atau investasi untuk menunjukkan efisiensi perusahaan. Maka, rasio profitabilitas merupakan sarana tolak ukur pengukuran keberhasilan perusahaan menjalankan usahanya [16]. Pengukuran tingkat profitabilitas untuk suatu perusahaan dapat menggunakan cara yaitu dengan melakukan perbandingan pada laba atau modal.

Studi mengaplikasikan *Return on Equity* (ROE) guna menilai profitabilitas. ROE didefinisikan menjadi rasio yang mengukur kapabilitas perusahaan dalam memberikan keuntungan bersih tahunan setelah pajak relatif terhadap modal yang diinvestasikan, yang dinyatakan dalam persentase [17]. Dengan demikian, indikator ini mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memanfaatkan modal untuk menghasilkan laba, peningkatan ROE menandakan profitabilitas yang lebih baik. ROE berfungsi sebagai tolok ukur untuk mengevaluasi profitabilitas modal perusahaan, dan kenaikan pada metrik ini mengindikasikan kapasitas yang lebih kuat dalam menghasilkan laba.

1.1.4. Rasio Solvabilitas

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utangnya merupakan indikator utama kesehatan keuangannya dan, oleh karena itu, menarik perhatian signifikan. Rasio solvabilitas mengukur proporsi aset perusahaan yang didanai oleh utang dan berfungsi sebagai tolok ukur penting untuk menilai kapabilitas pemenuhan kewajiban utang jangka pendek serta jangka panjang yang disanggupi perusahaan [18]. Pengaplikasian rasio utang terhadap ekuitas, *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk menilai solvabilitas. DER merefleksikan kapabilitas perusahaan menggunakan ekuitas untuk menutupi utangnya, dengan demikian, peningkatan DER mengindikasikan risiko yang lebih tinggi bahwa perusahaan akan gagal memenuhi kewajiban utangnya.

1.1.5. Harga Saham

Saham didefinisikan sebagai sekuritas yang melambangkan kepemilikan terhadap suatu perusahaan, yang menandakan bahwa investor atau pemegang saham memiliki bagian kepemilikan (ekuitas) dalam perusahaan tersebut [19]. Saham dijadikan acuan bagi investor dalam mengevaluasi perusahaan [6]. Bagi perusahaan yang terdaftar di bursa efek, harga saham ditentukan oleh mekanisme penawaran dan permintaan, harga mampu naik/tinggi ketika permintaan melampaui penawaran [20].

1.2. Pengembangan Hipotesis

1.2.1. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham

Studi awal terdahulu telah mengindikasikan bahwa rasio profitabilitas memengaruhi harga saham [6]. Hal ini mencerminkan fakta bahwa peningkatan profitabilitas mengindikasikan kapabilitas perusahaan dalam mengoptimalkan pengelolaan aset demi memaksimalkan keuntungan. Kinerja yang kuat seperti itu meningkatkan kepercayaan investor yang telah menanamkan modal atau memiliki saham di perusahaan tersebut, yang pada akhirnya mendorong pertambahan harga saham. Pandangan ini searah bersamaan temuan studi yang mengindikasikan profitabilitas berdampak signifikan pada harga saham, secara khusus, profitabilitas menampilkan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba, di mana tingkat profitabilitas yang tinggi mengindikasikan efisiensi operasional, yang kemudian memicu minat investor untuk melakukan pembelian saham dan berdampak pada naiknya harga saham [21].

Hipotesis juga dikembangkan berdasarkan pada teori sebelumnya yaitu *Signaling Theory* yang mana menyampaikan bahwa terdapatnya informasi internal yang tidak sepenuhnya diketahui oleh investor, sehingga muncul asimetri informasi antara perusahaan dan pasar. Untuk mengurangnya, dipancarkan sinyal berupa informasi keuangan seperti kinerja profitabilitas, sebagai indikasi kondisi dan prospek ke depannya perusahaan. Naiknya profitabilitas yang tercermin dalam ROE menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan sumber daya mampu diolah untuk membuahkan laba, sehingga direspons pasar melalui tingginya minat beli saham dan naiknya harga saham. Sebaliknya, turunnya profitabilitas menjadi sinyal negatif yang menyurutkan kepercayaan investor. Teori ini menjadi dasar bagi hipotesis pengaruh rasio profitabilitas terhadap harga saham (H1).

H1: Rasio Profitabilitas Memiliki Pengaruh terhadap Harga Saham

1.2.2. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap Harga Saham

Studi awal terdahulu menampilkan bahwa rasio solvabilitas berdampak negatif yang signifikan pada harga saham [9]. Kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya memengaruhi penentuan keputusan investor dan nilai perusahaan, dengan dampak yang muncul pada harga saham. Rasio solvabilitas memengaruhi harga saham karena perusahaan yang bergantung pada pendanaan utang menanggung biaya tambahan yang besar, yang pada gilirannya menyebabkan penurunan laba [10]. Penurunan laba ini memicu penurunan harga saham, yang kemudian menimbulkan berkurangnya basis investor dan menurunnya minat investasi.

Hipotesis berdasarkan pembahasan teori sebelumnya yaitu *Trade-off Theory* dengan pernyataan bahwa keputusan struktur modal perusahaan sebagai bentuk penyeimbang benefit utang, seperti penghematan pajak dengan biaya yang muncul, termasuk biaya kebangkrutan dan risiko gagal bayar. Semakin besarnya utang perusahaan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) maka turut membesarkan risiko pemenuhan kewajiban, sehingga menyurutkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Besarnya proporsi utang berpotensi menekan laba melalui beban bunga dan meningkatkan ketidakpastian arus kas di masa depan. Teori ini menjadi dasar bagi hipotesis pengaruh rasio solvabilitas terhadap harga saham (H2).

H2: Rasio Solvabilitas Memiliki Pengaruh terhadap Harga Saham

1.2.3. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Harga Saham

Harga saham sangatlah krusial bagi investor karena menampilkan penilaian pasar terhadap profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Kasanggupan perusahaan dalam pemanfaatan sumber daya untuk membuahkan laba serta kapasitasnya dalam melunasi utang merupakan faktor utama yang menyita perhatian besar. Indikator profitabilitas dan solvabilitas memberikan dampak gabungan yang signifikan terhadap harga saham, dan fluktuasi harga saham bergantung pada kedua faktor tersebut [22]. Studi-studi lain juga telah mengonfirmasi bahwa profitabilitas dan solvabilitas memengaruhi harga saham [23]. Oleh karena itu, temuan bahwa indikator profitabilitas dan solvabilitas memiliki dampak gabungan terhadap harga saham sejalan dengan kesimpulan studi awal terdahulu. Dengan kata lain, hal ini menunjukkan bahwa indikator profitabilitas dan solvabilitas memengaruhi harga saham secara signifikan [24].

Hipotesis berdasarkan kedua teori bahasan sebelumnya yaitu *Signaling Theory* dan *Trade-off Theory*. Dari kedua teori, keduanya bersama-sama membentuk kerangka berpikir bahwa harga saham muncul akibat dari sinyal kinerja profitabilitas dan tingkat risiko yang timbul dari struktur utang perusahaan. Interaksi sinyal positif sisi profitabilitas dan sinyal risiko dari solvabilitas inilah yang mendasari hipotesis pengaruh simultan kedua rasio terhadap harga saham (H3).

H3: Terdapat Pengaruh secara Keseluruhan dari Rasio Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Harga Saham

2. METODE PENELITIAN

2.1. Jenis Penelitian

Studi mengaplikasikan pendekatan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif diartikan sebagai metode ilmiah terencana dan sistematis guna mengkaji fenomena dengan hubungan kausalitas yang berkaitan dengannya. Metode ini memfokuskan pada pengumpulan data numerik yang dapat diukur serta mengkaji melalui pengaplikasian teknik statistik, matematis, dan berbasis komputer untuk memunculkan kesimpulan yang objektif [25]. Pelaksanaannya, metode statistik diaplikasikan guna mengumpulkan, mengolah, dan mengkaji data kuantitatif tersebut. Selain itu, pengkajian ini juga mengandalkan model matematis dan teori-teori yang relevan.

2.2. Variabel Penelitian

Studi mengaplikasikan 2 variabel yaitu variabel mandiri/independen (X) dengan X1 dan X2, serta variabel bergantung/dependen (Y). Variabel X1 sebagai indikator profitabilitas, dan variabel X2 sebagai indikator solvabilitas, sedangkan variabel dependen (Y) merepresentasikan harga saham. Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), dan solvabilitas dinilai berdasarkan rasio utang terhadap ekuitas, *Debt to Equity Ratio* (DER).

Return on Equity (ROE) menampilkan kapabilitas perusahaan membuahkan profit menggunakan ekuitasnya, disebut juga sebagai imbal hasil atas ekuitas pemegang saham. Angka laba yang diaplikasikan dalam perhitungan adalah laba bersih tahunan, yaitu laba setelah dikurangi beban bunga dan pajak. Rumus perhitungan *Return on Equity* (ROE) [26]:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest \& Tax}}{\text{Equity}}$$

Return on Equity (ROE) sebagai indikator yang mengukur kesanggupan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan profit menggunakan modal sendiri, di mana naiknya ROE mencerminkan peningkatan profitabilitas.

Di sisi lain, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator guna evaluasi rasio utang terhadap modal sendiri, yang secara spesifik menggambarkan hubungan antara total kewajiban/utang dan total modal sendiri. Indikator menaksir proporsi modal sendiri yang menjadi penopang bagi utang. Rumus perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER):

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

Rasio yang lebih tinggi memperkuat risiko gagal bayar bagi kreditur, yang umumnya mengisyaratkan profitabilitas lebih rendah, namun di sisi lain memberikan dampak positif bagi perusahaan. Sebaliknya, rasio yang lebih rendah menandakan besarnya porsi ekuitas yang dimiliki oleh pemilik, sehingga memperluas margin keamanan (atau penyangga) terhadap potensi kerugian yang mungkin dialami oleh peminjam [27].

Harga saham menjadi variabel dependen studi ini. Dalam konteks ini, harga saham mengacu pada harga per lembar saham, ditentukan oleh mekanisme penawaran dan permintaan. Sebagai indikator profitabilitas perusahaan di masa mendatang, harga saham sebagai faktor krusial yang dipantau secara ketat oleh pemangku kepentingan eksternal, seperti investor.

2.3. Populasi dan Sampel Penelitian

Perusahaan manufaktur *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023 menjadi populasi. Teknik *purposive sampling* sebagai teknik sampel, yang berkriteria: (1) Perusahaan manufaktur *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2023, (2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang lengkap selama tahun 2014-2023, (3) Perusahaan memiliki data lengkap dari harga saham penutupan tahunan, *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) selama tahun 2014–2023. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 6 perusahaan dengan harga sahamnya selama 10 tahun yaitu tahun 2014-2023, sehingga menghasilkan sebanyak 60 data observasi. Data yang digunakan berasal dari data sekunder beberapa perusahaan yaitu PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Siantar Top Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Nippon Indosari Corpindo Tbk, PT. Delta Djakarta Tbk, dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk yang bersumber dari laporan tahunan keuangan yang tercantum di BEI tahun 2014-2023.

2.4. Metode Penelitian

Penelitian pada studi ini mengaplikasikan Regresi Data Panel. Regresi Data Panel diartikan sebagai metode analisis gabungan dari rangkaian nilai pengamatan selama kurun waktu tertentu yang pada waktu dengan interval sama (*uniform*) dengan jenis data dari pengamatan subjek dengan waktu sama [28]. Melalui mengaplikasikan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Ketiganya diaplikasikan guna menguji model paling tepat di antara *Common Effect*, *Fixed Effect*, atau *Random Effect*. Setelah pengujian diaplikasikan, ditunjukkan bahwa model paling tepatnya ialah *Random Effect*.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Uji Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

3.1.1 Uji Chow

Pengaplikasian Uji Chow guna menentukan model *Common Effect* atau model *Fixed Effect* yang tepat untuk data. Pengujian ini memunculkan hipotesis:

Hipotesis nol (H_0), bila Prob. > 0,05 maka model tepatnya *Common Effect*.

Hipotesis 1 (H_1), bila Prob. < 0,05 maka model tepatnya *Fixed Effect*.

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	60.345728	(5,52)	0.0000
Cross-section Chi-square	115.037181	5	0.0000

Sumber: Output Eviews 12, Data diolah oleh Penulis (2026)

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Pengaplikasian Uji Chow menampilkan nilai probabilitas sebesar 0.0000, atau $0.0000 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Temuan ini mengindikasikan model *Fixed Effect* lebih tepat digunakan dibandingkan model *Common Effect*.

3.1.2 Uji Hausman

Pengaplikasian Uji Hausman guna menentukan model *Fixed Effect* atau model *Random Effect* yang tepat untuk data. Pengujian ini memunculkan hipotesis:

Hipotesis nol (H_0), bila Prob. $> 0,05$ maka model tepatnya *Random Effect*.

Hipotesis 1 (H_1), bila Prob. $< 0,05$ maka model tepatnya *Fixed Effect*.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.286352	2	0.8666

Sumber: Output Eviews 12, Data diolah oleh Penulis (2026)

Pengaplikasian Uji Hausman menampilkan nilai probabilitas sebesar 0.8666, atau nilai probabilitas $0.8666 > 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Temuan ini mengindikasikan model *Random Effect* lebih tepat digunakan dibandingkan model *Fixed Effect*.

3.1.3 Uji Lagrange Multiplier

Pengaplikasian Uji Lagrange Multiplier guna menentukan model *Random Effect* atau model *Common Effect* yang tepat untuk data. Pengujian ini memunculkan hipotesis:

Hipotesis nol (H_0), bila Prob. $> 0,05$ maka model tepatnya *Common Effect*.

Hipotesis 1 (H_1), bila Prob. $< 0,05$ maka model tepatnya *Random Effect*.

Tabel 3. Hasil Uji Lagrange Multiplier			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	179.8865 (0.0000)	4.244506 (0.0394)	184.1310 (0.0000)

Sumber: Output Eviews 12, Data diolah oleh Penulis (2026)

Pengaplikasian Uji Lagrange Multiplier menampilkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan cross-section* sebesar 0.0000, sehingga $0.0000 < 0,05$ mengindikasikan H_0 ditolak. Hal ini mengindikasikan model *Random Effect* lebih tepat dibandingkan model *Common Effect*.

3.2. Hasil Estimasi model *Random Effect*

Berdasarkan ketiga pengujian di atas, model paling tepat ialah model *Random Effect*. Temuan dari model *Random Effect*, menampilkan persamaan regresi data panel:

$$Y = 5245,026 + 9667,939 X_1 - 2678,970 X_2$$

Tabel 4. Hasil Uji <i>Random Effect Model</i>				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	5245.026	1699.034	3.087063	0.0031
X1	9667.939	3469.045	2.786916	0.0072
X2	-2678.970	634.6708	-4.221038	0.0001
Effects Spesifications			S.D.	Rho
Cross-section random			3773.266	0.9056
Idiosyncratic random			1217.933	0.0944
Weighted Statistics				
R-squared	0.302688	Mean dependent var		507.0763
Adjusted R-squared	0.278221	S.D. dependent var		1411.864
S.E. of regression	1199.485	Sum squared resid		82009592
F-statistic	12.37123	Durbin-Watson stat		0.783576
Prob(F-statistic)	0.000034			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.003351	Mean dependent var		4993.650
Sum squared resid	5.49E+08	Durbin-Watson stat		0.117005

Sumber: Output Eviews 12, Data diolah oleh Penulis (2026)

Berdasarkan temuan juga, turut menampilkan Konstanta sebesar 5245,026 yang mengindikasikan jika ROE dan DER konstan maka harga saham diprediksi sebesar 5245,026. Lalu, Koefisien ROE (X_1) sebesar 9667,939 bernilai positif dan signifikan pada taraf 5%, yang berarti setiap kenaikan ROE akan menaikkan harga saham, dengan asumsi variabel lain tetap. Kemudian, Koefisien DER (X_2) -2678,970 bernilai negatif dan signifikan pada taraf 5% yang mengindikasikan setiap kenaikan DER akan mengecilkkan harga saham, dengan asumsi variabel lain tetap.

Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,278221 menunjukkan bahwa variabel mampu menjelaskan 27,82% variasi harga saham mampu diterangkan oleh X1 dan X2 bersama-sama, sedangkan sisanya diterangkan faktor/variabel lain di luar model. Nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000034, yang mana $0,000034 < 0,05$ yang mengindikasikan model regresi data panel layak, lalu variabel X1 dan X2 secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

3.2.1 Model *Random Effect* + *White Cross Section*

Tabel 5. Hasil Uji *Random Effect Model* + *White Cross Section*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	5245.026	1302.952	4.025494	0.0030
X1	9667.939	3699.715	2.613158	0.0281
X2	-2678.970	295.8413	-9.055429	0.0000
Effects Specifications			S.D.	Rho
Cross-section random			3773.266	0.9056
Idiosyncratic random			1217.933	0.0944
Weighted Statistics				
R-squared	0.302688	Mean dependent var		507.0763
Adjusted R-squared	0.278221	S.D. dependent var		1411.864
S.E. of regression	1199.485	Sum squared resid		82009592
F-statistic	12.37123	Durbin-Watson stat		0.783576
Prob(F-statistic)	0.000034			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.003351	Mean dependent var		4993.650
Sum squared resid	5.49E+08	Durbin-Watson stat		0.117005

Sumber: Output Eviews 12, Data diolah oleh Penulis (2026)

Demi memastikan hasil REM bebas dari potensi heteroskedastisitas dan korelasi residual antarunit cross-section, dilakukan estimasi lanjutan dengan menambahkan koreksi robust standard error melalui pendekatan *White Cross-section*. Estimasi lanjutan mengindikasikan bahwa nilai koefisien regresi untuk masing-masing variabel, yaitu ROE sebesar 9667,939 dan DER sebesar -2678,970, tidak berubah dibandingkan hasil estimasi REM pada Tabel 4, yang mana bahwa koreksi *White Cross-section* tidak mengubah nilai koefisien maupun arah pengaruh masing-masing variabel, melainkan hanya mengoreksi standard error agar estimasi menjadi lebih robust dan valid secara statistik. Perbedaan terlihat pada nilai standard error yang mengalami penyesuaian, misalnya standard error DER yang semula sebesar 634,6708 pada Tabel 4 menjadi 295,8413 pada Tabel 5, sehingga nilai t-statistic menjadi lebih besar (dari -4,221038 menjadi -9,055429) dan tingkat signifikansinya semakin kuat (Prob. 0,0000).

3.3. Uji Asumsi Klasik Data Panel

Pada Regresi Data Panel melalui pendekatan model *Random Effect*, pengujian asumsi klasik yang relevan berfokus pada uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas, dikarenakan problema heterogenitas antarindividu dan antarwaktu telah diakomodasi secara struktural oleh model.

Pemeriksaan multikolinieritas guna menjawab apakah terdapat korelasi yang berlebihan di antara variabel-variabel independen yang diaplikasikan. Multikolinieritas harus dihindari karena keberadaannya dapat mengurangi presisi estimasi koefisien regresi.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

X1	X2
1.000000	-0.284179
-0.284179	1.000000

Sumber: Output Eviews 12, Data diolah oleh Penulis (2026)

Temuan dari pengaplikasian uji multikolinearitas adalah nilai koefisien korelasi X1 (ROE) dan X2 (DER) sebesar -0,284179, yang mana jauh di bawah ambang batas 0,80–0,90. Temuan mengindikasikan tidak terdapat masalah multikolinearitas yang serius antarvariabel independen dalam model.

Pemeriksaan heteroskedastisitas diperlukan guna menjawab varians residual dalam model regresi bersifat tidak seragam di seluruh observasi.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	3120.527	669.1147	4.663665	0.0000
X1	-4668.186	2804.125	-1.664757	0.1014
X2	553.6460	486.7253	1.137492	0.2601

Sumber: Output Eviews 12, Data diolah oleh Penulis (2026)

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Temuan dari pengaplikasian uji heteroskedastisitas menampilkan probabilitas ROE= 0,1014 dan DER= 0,2601, yang mana angkanya melampaui 0,05, sehingga tidak terdeteksi adanya heteroskedastisitas pada model. Meskipun demikian, sebagai langkah kehati-hatian standar dalam analisis data panel, penulis tetap menyertakan koreksi robust standard error (White Cross-section) sebagaimana disajikan pada Tabel 5.

Berbeda dari regresi linear berganda biasa yang butuh pengujian autokorelasi melalui nilai Durbin-Watson secara ketat, pengujian autokorelasi klasik tersebut tidak lagi diaplikasikan estimasi Random Effect Model pada regresi data panel. Karena disebabkan oleh Random Effect Model diestimasi menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS), yang mana metode GLS secara telah menghitung dan mengoreksi struktur korelasi residual yang timbul akibat komponen error 2 arah dalam data panel, yaitu efek individu dan efek waktu, melalui pembobotan (*weighting*) berdasarkan komponen varians masing-masing unit. Demikian, permasalahan autokorelasi pada regresi OLS time-series secara otomatis telah tereduksi dalam proses estimasi GLS tersebut. Kemudian, penelitian telah menyertakan koreksi *robust standard error* melalui pendekatan *White Cross-section* pada Tabel 5. Koreksi ini guna memberi hasil *standard error* yang tetap konsisten dan valid meskipun terdapat heteroskedastisitas maupun korelasi residual antarunit *cross-section*.

3.4. Uji Signifikansi Parsial (Uji-T)

Uji-t didefinisikan sebagai metode statistik yang diaplikasikan untuk menilai signifikansi keterkaitan antara variabel mandiri atau independen dan variabel bergantung atau dependen. Hipotesis pada pengujian ini ialah Hipotesis nol (H_0) mengungkapkan variabel independen tidak memunculkan pengaruh parsial yang signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya, hipotesis alternatif (H_a) mengungkapkan variabel independen memunculkan pengaruh parsial signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan temuan hasil Random Effect Model dengan koreksi White Cross-section yang telah dimuat pada Tabel 5, dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ diperoleh temuan yang terkait X1 (ROE) terhadap Y (Harga Saham) dan X2 (DER) terhadap Y (Harga Saham) yaitu menampilkan sebagai berikut.

Muncul koefisien ROE= 9667,939 dengan t-statistic= 2,613158 dan nilai probabilitas= 0,0281. Karena nilai probabilitas $0,0281 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Temuan mengindikasikan bahwa secara parsial, variabel X1 (ROE) memengaruhi positif signifikan terhadap variabel Y (Harga Saham), yang mengartikan semakin tinggi ROE maka sejalan pula dengan harga saham menjadi semakin tinggi, karena ROE yang tinggi mencerminkan efisiensi perusahaan dalam membukakan laba dari modal sendiri sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Kemudian muncul koefisien DER= -2678,970 dengan t-statistic= -9,055429 dan nilai probabilitasnya 0,0000. Karena nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ maka secara parsial, DER memengaruhi negatif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya, semakin tinggi rasio DER malah membuat semakin rendah harga saham, karena tingkat utang yang tinggi terhadap ekuitas mengindikasikan risiko keuangan lebih besar, sehingga menurunkan minat dan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Berdasarkan temuan yang muncul, temuan menunjukkan indikator profitabilitas, khususnya *Return on Equity* (ROE) memengaruhi signifikan terhadap harga saham. Temuan memperkuat studi sebelumnya yang mengungkapkan indikator profitabilitas memiliki dampak signifikan terhadap harga saham [6], [21]. Kemudian, turut menjawab hipotesis H1: Rasio Profitabilitas Memiliki Pengaruh terhadap Harga Saham, sehingga temuan yang muncul ini mengonfirmasi hipotesis H1. Maka hipotesis H1 diterima/terbukti.

Temuan yang mengindikasikan X1 (ROE) memengaruhi positif signifikan pada Y (Harga Saham) dapat dipaparkan lebih mendalam melalui karakteristik fundamental FMCG. Berbeda dengan sektor padat modal, kategori FMCG beroperasi dengan model bisnis yang mengandalkan perputaran modal kerja yang cepat dan volume penjualan yang stabil karena produknya sebagai kebutuhan sehari-hari. Dalam konteks ini, ROE bukan sekadar rasio profitabilitas biasa, melainkan cerminan dari efisiensi manajemen dalam optimalisasi ekuitas pemegang saham untuk membukakan laba berulang[29]. Investor sektor FMCG cenderung mengukur berdasarkan kebolehan perusahaan membukakan arus kas dan laba yang konsisten dari adanya basis modal, bukan semata-mata pertumbuhan skala usaha. ROE tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengonversi ekuitasnya menjadi laba secara efisien tanpa ketergantungan ke ekspansi aset atau utang yang besar[30]. Kondisi inilah berdampak langsung memengaruhi valuasi fundamental perusahaan, karena ROE mampu mencerminkan potensi *return* atas ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan kompetitor sejenis.

Temuan penelitian mengindikasikan adanya pengaruh negatif yang signifikan dari rasio solvabilitas, yang diukur melalui pengaplikasian rasio utang terhadap ekuitas, DER terhadap harga saham. Temuan ini mendukung studi awal yang mengungkapkan rasio solvabilitas memengaruhi negatif signifikan terhadap harga saham, yang mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mengelola utangnya secara optimal [9]. Hal ini memungkinkan pengujian hipotesis H2: Rasio solvabilitas Memiliki Pengaruh Terhadap Harga Saham. Perolehan temuan yang muncul mengonfirmasi H2. Dengan demikian, hipotesis H2 diterima/terbukti benar.

DER memengaruhi negatif dan signifikan terhadap harga saham dimaknai lebih spesifik dalam karakteristik risiko sektor FMCG. FMCG umumnya memiliki margin laba operasional lebih tipis dibandingkan sektor teknologi atau energi, sehingga sensitif terhadap beban bunga dan risiko keuangan yang muncul akibat besarnya proporsi utang terhadap ekuitas. Besarnya DER mengartikan sebagian besar pendanaan operasional perusahaan bersumber dari utang, dengan konsekuensinya berupa kewajiban pemenuhan pembayaran bunga tetap terlepas dari fluktuasi kinerja penjualan. Karena margin tipis, besarnya beban bunga mampu menggerus laba bersih secara signifikan, terutama saat ada tekanan ekonomi seperti kenaikan suku bunga acuan atau pelemahan daya beli konsumen [9]. Karenanya, investor sektor FMCG akan menginterpretasikan tingginya DER sebagai penyimpangan dari karakteristik defensif tersebut. Temuan ini memaparkan bahwa dalam sektor FMCG yang mengandalkan stabilitas arus kas dan kepercayaan investor jangka panjang memerlukan kehati-hatian dalam pengelolaan struktur modal menjadi bagian vital bagi valuasi pasar perusahaan.

3.5. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F guna menentukan bagaimana variabel X (mandiri/independen) bersamaan memengaruhi signifikan terhadap variabel Y (bergantung/dependen). Hipotesis pada pengujian ini ialah Hipotesis nol (H_0), tidak terdapat pengaruh signifikan secara keseluruhan berdasarkan variabel X1, X2 (ROE dan DER) terhadap variabel Y (Harga Saham) dan Hipotesis alternatif (H_a), terdapat pengaruh signifikan secara keseluruhan berdasarkan variabel X1, X2 (ROE, DER) terhadap variabel Y (Harga Saham).

Berdasarkan temuan estimasi yang ditampilkan dalam Tabel 4 dan Tabel 5 bagian *Weighted Statistics*, diperoleh nilai F-statistic= 12,37123 dengan nilai Prob(F-statistic)= 0,000034. Karena nilai probabilitas $0,000034 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Oleh sebab itu, mengindikasikan secara simultan, X1 (ROE) dan X2 (DER) berpengaruh signifikan terhadap Y (Harga saham).

Studi ini menyoroti adanya pengaruh signifikan dari indikator X1 (profitabilitas) dan X2 (solvabilitas) terhadap Y (harga saham). Akibatnya, hipotesis H3 yang mengungkap ada pengaruh umum dari indikator profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham terbukti benar, hal ini sejalan dengan temuan awal sebelumnya yang menampilkan bahwa X1 melalui ROE dan X2 melalui DER memengaruhi signifikan simultan terhadap Y melalui harga saham [11]. Dengan demikian, hasil studi ini menguatkan hipotesis H3 mengenai pengaruh umum indikator X1 (Profitabilitas) dan X2 (Solvabilitas) terhadap Y (Harga Saham).

Temuan bahwa X1 (ROE) dan X2 (DER) secara simultan memengaruhi signifikan pada Y (Harga Saham) turut mengonfirmasi bahwa investor sektor FMCG tidak menilai perusahaan hanya dari 1 dimensi kinerja keuangan, melainkan secara terintegrasi antara sisi profitabilitas dan sisi risiko struktur modal. Sejalan dengan prinsip dasar dalam *signaling theory*, yang menyatakan bahwa informasi keuangan, baik positif seperti tingkat pengembalian ekuitas, maupun yang berpotensi menjadi sinyal risiko seperti proporsi utang direspons secara bersamaan oleh pasar dalam membentuk ekspektasi nilai wajar saham. Pada sektor FMCG, kombinasi antara sinyal efisiensi modal (ROE) dan sinyal risiko keuangan (DER) menjadi dasar pertimbangan investor secara simultan dalam mengambil keputusan investasi, sehingga signifikansi pengaruh gabungan kedua variabel ini memperkuat relevansi analisis fundamental berbasis rasio keuangan pada sektor tersebut.

3.6. Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis koefisien determinasi memungkinkan pengukuran sejauh mana variasi dalam variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen. Guna pengaplikasian analisis ini untuk mengevaluasi kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Penelitian ini mengaplikasikan koefisien determinasi diselaraskan Adjusted R Square untuk mengidentifikasi model regresi yang paling efektif.

Temuan nilai Adjusted R-squared= 0,278221 mengindikasikan variasi harga saham mampu dipaparkan oleh variabel X1 (ROE) dan X2 (DER) sebesar 27,82%, sedangkan sisanya sebesar 72,18% mampu dipaparkan oleh variabel lain di luar model penelitian ini, seperti kondisi makroekonomi, kebijakan dividen, sentimen pasar, maupun rasio keuangan lainnya yang tidak dimasukkan dalam model. Nilai yang muncul turut mengonfirmasi karakteristik sektor FMCG sebagai sektor yang harga sahamnya relatif tidak sepenuhnya digerakkan oleh rasio keuangan semata, melainkan turut oleh persepsi risiko makroekonomi dan keberlanjutan permintaan konsumen jangka panjang.

4. KESIMPULAN

Pengolahan dan uji data studi, memunculkan beberapa temuan utama berkenaan faktor keuangan yang berhubungan dengan harga saham perusahaan kategori FMCG manufaktur sepanjang tahun 2014–2023. Pertama, X1 (Rasio Profitabilitas) yaitu *Return on Equity* (ROE) memunculkan perolehan berupa memengaruhi positif signifikan terhadap Y (Harga Saham). Kemunculan hasil, mengindikasi naiknya kapabilitas perusahaan membuahkan profit dari ekuitas yang dimiliki, berdampak pada naiknya nilai saham di pasar. Maka, profitabilitas yang tercermin dari ROE sebagai salah satu indikator relevan dalam memaparkan konfirmasi tentang pergerakan harga saham, dengan begitu, hipotesis H1 terbukti/diterima. Peroleh temuan bahwa ROE memengaruhi positif signifikan menegaskan bahwa sektor FMCG yang bertumpu pada stabilitas volume penjualan dan margin yang relatif tipis, adanya efisiensi perusahaan dalam mengonversi ekuitas menjadi laba menjadi sinyal kualitas manajemen yang merespons positif oleh pasar melalui premium valuasi. Dengan kata lain, di sektor yang pertumbuhannya cenderung organik, investor menaruh bobot penilaian yang besar pada kemampuan perusahaan mengoptimalkan modal yang ada, bukan semata-mata pada skala ekspansi usaha.

Kedua, temuan mengenai X2 (Rasio Solvabilitas) yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) yang muncul dengan memengaruhi negatif signifikan terhadap Y (Harga Saham). Temuan mengindikasikan hubungan berlawanan arah, sehingga peningkatan DER umumnya disertai penurunan harga saham melalui asumsi variabel lainnya berada dalam keadaan situasi tetap. Temuan tersebut menggambarkan membesarnya tingkat pemakaian utang memicu melonjaknya risiko keuangan perusahaan dan selanjutnya berdampak ke penilaian investor terhadap saham. Berdasarkan temuan, hipotesis H2 terbukti/diterima. DER memengaruhi negatif signifikan terhadap harga saham mengonfirmasi saham FMCG di pasar sebagai instrumen investasi yang sensitif terhadap penyimpangan dari profil risiko rendah. Peningkatan proporsi utang terhadap ekuitas menjadi ancaman terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menghadapi tekanan margin, sehingga merespons melalui pendiskontoan nilai saham sebagai kompensasi atas risiko keuangan tambahan.

Ketiga, uji simultan memperlihatkan X1 dan X2 (ROE dan DER) bersamaan terindikasi memengaruhi signifikan terhadap Y (Harga saham). Temuan tersebut mengindikasikan bahwa kedua rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas dalam penelitian mempunyai kapasitas signifikan pada turun-naiknya harga saham. Perolehan temuan turut menegaskan bahwa investor melakukan penilaian dua dimensi, menimbang potensi keuntungan sekaligus risiko struktur modal secara berbarengan, bukan hanya dari satu indikator tunggal. Demikian, hipotesis ketiga (H3) dapat diterima. Selanjutnya, 27,82% harga saham diterangkan oleh ROE dan DER dalam model yang digunakan. Adapun sebesar 72,18% dikarenakan oleh variabel lainnya, seperti makroekonomi, kebijakan, kondisi naik turun pasar, maupun rasio keuangan lainnya yang tidak dimasukkan dalam model.

Namun, studi memiliki beberapa keterbatasan dalam menginterpretasikan hasil temuan. Pertama, penelitian ini hanya menggunakan 2 variabel mandiri/independen, yaitu X1 (ROE) dan X2 (DER) sehingga belum mampu menjelaskan variasi harga saham secara komprehensif. Variabel lain yang relevan bagi sektor FMCG, seperti *Earning Per Share* (EPS), *Price to Book Value* (PBV), *Net Profit Margin* (NPM), maupun rasio likuiditas, belum dimasukkan dalam model penelitian ini. Lalu, sampel penelitian terbatas yaitu hanya pada 6 perusahaan FMCG sehingga jumlah unit *cross-section* kecil berpotensi membatasi generalisasi hasil studi terhadap keseluruhan sektor FMCG di Bursa Efek Indonesia, termasuk perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil dan menengah yang mungkin memiliki karakteristik struktur modal dan respons pasar yang berbeda. Studi juga belum memasukkan variabel makroekonomi eksternal, seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah yang mampu turut memengaruhi biaya produksi dan daya beli konsumen pada sektor FMCG, sehingga berkontribusi terhadap proporsi variasi harga saham yang belum dijelaskan oleh model.

Berdasarkan keterbatasan, penelitian mendatang disarankan mempertimbangkan pebambahan variabel mandiri/independen lain yang relevan dengan karakteristik sektor FMCG, seperti *Earning Per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), atau *Price to Book Value* (PBV). Lalu mampu melibatkan lebih banyak perusahaan FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam studi. Kemudian, studi mendatang disarankan memasukkan variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga Bank Indonesia, dan nilai tukar rupiah, guna menggambarkan yang lebih jelas dan relevan mengenai harga saham sektor FMCG.

REFERENCES

- [1] Y. Ahdiyani and M. Dr. Yoyo Sudaryo, SE., MM., Ak., CA Dr. Hj. Nunung Ayu Sofiati (Efi), S.Pd., "PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN LABA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR (Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2018) Yuni," *J. Indones. Membangun*, vol. 21, no. 1, pp. 1–25, 2022, doi: 10.56956/jim.v21i01.78.
- [2] T. A. A. Ayumi Rahma, Budi Tri Santoso, "PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM," *J. ARASTIRMA Univ. Pamulang*, vol. 2, no. 1, pp. 34–47, 2022, doi: 10.32493/arastirma.v2i1.16846.
- [3] H. Hasan and N. Syayanti, "Financial Performance Using Economic Value Added (EVA) Analysis Method," *Accounting, Account. Organ. Syst.*, vol. 4, no. 1, pp. 50–60, 2022, [Online]. Available: https://journal.unifa.ac.id/index.php/aaos_
- [4] E. A. Yunazar, A. E. Challen, and E. Elmanizar, "Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45," *J. Accounting, Manag. Econ. Res.*, vol. 1, no. 2, pp. 135–148, 2023, doi: 10.33476/jamer.v1i2.43.
- [5] R. M. Ramadhani, V. Esandira, M. Sulistiani, T. Nurfauziah, and H. Herayati, "Analisis Laporan Keuangan Dengan Pendekatan Rasio Keuangan : Studi Komparatif Pada 5 Perusahaan Industri Fmcg (Fast-Moving Consumer Goods)," *Perform. J. Bisnis Akunt.*, vol. 16, no. 1, pp. 284–293, 2026, doi: 10.24929/feb.v16i1.5235.
- [6] Y. T. Notama, W. S. Nugroho, and Y. D. Pramita, "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Likuiditas terhadap Harga Saham," *Borobudur Account. Rev.*, vol. 1, no. 2, pp. 137–155, 2021, doi: 10.31603/bacr.5886.
- [7] S. M. O. Barus, "Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham," *J. Ekon. Bisnis, Manaj. dan Akunt.*, vol. 1, no. 3, pp. 231–239, Nov. 2021, doi: 10.47709/jebma.v1i3.1179.
- [8] A. S. Yudisti, A. Fauzi, and A. Sumiati, "DER, ROE, EPS perusahaan manufaktur consumer goods," vol. 1192, pp. 613–625, 2024.
- [9] T. Pribadi, J. Yastri, Y. Zebua, and P. Marbun, "Pengaruh Roa Dan Der Terhadap Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022," *J. Masharif Al-Syariah J. Ekon. Dan Perbank. Syariah.*, vol. 9, no. 204, pp. 1075–1084, 2024.
- [10] M. Candra, A. D. A. Pradana, and B. Kosim, "Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham," *Rev. Appl. Account. Res.*, vol. 2, no. 1, p. 48, 2022, doi: 10.30595/raar.v2i1.12926.
- [11] Sarja, A. T. Handoko, and Muhammad Musthofa, "Pengaruh Return on Equity Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Syariah," *Iqtishodiah J. Ekon. dan Perbank. Syariah*, vol. 7, no. 1, pp. 1–12, 2025, doi: 10.62490/iqtishodiah.v7i1.1141.
- [12] M. B. Karo and C. Wongsosudono, "Pengaruh Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)," *J. Mutiara Akunt.*, vol. 6, no. 1, pp. 67–77, 2021, [Online]. Available: <http://e-journal.sari-mutiara.ac.id/index.php/JMA/article/view/1895>
- [13] Shelly Safitri and Nanu Hasanuh, "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Return on Asset Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan," *J. Akunt. dan Bisnis*, vol. 5, no. 1, pp. 364–375, 2025, doi: 10.51903/jiab.v5i1.1027.
- [14] K. S. Wagisuwari and D. P. M. Sitorus, MM, "Analisis Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory Terhadap Struktur Modal," *Owner*, vol. 8, no. 3, pp. 2380–2392, 2024, doi: 10.33395/owner.v8i3.2091.
- [15] F. T. Megawati, N. Umdiana, and L. Nailufaroh, "Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade Off Theory," *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 26, no. 1, pp. 55–67, 2021, doi: 10.23960/jak.v26i1.255.

- [16] Z. Zulkifli, M. Machmud, and S. D. S. Lukman, "Analisis Rasio Profitabilitas dan Rasio Aktivitas dalam Mengukur Kinerja Keuangan," *J. Kewirausahaan*, vol. 10, no. 2, pp. 129–136, 2023, [Online]. Available: <http://journal.stieamsir.ac.id/index.php/man/article/view/518>
- [17] M. Murnawati, L. Erti, and T. Tasril, "ANALISIS RASIO PROFITABILITAS SEBAGAI ALAT UKUR UNTUK MENILAI KINERJA KEUANGAN PT. UNITED TRACTORS Tbk DI BURSA EFEK INDONESIA," *J. Daya Saing*, vol. 10, no. 3, pp. 560–567, 2024, doi: 10.35446/dayasaing.v10i3.1816.
- [18] A. Idris and A. Idris, "Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia," *Fokus Bisnis Media Pengkaj. Manaj. dan Akunt.*, vol. 20, no. 1, pp. 27–41, 2021, doi: <https://doi.org/10.32639/fokusbisnis.v20i1.742>.
- [19] R. D. Azhari and E. S. Nugroho, "Kondisi Keuangan Perusahaan Batu Bara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *J. Econ. Manag. Account. Technol.*, vol. 5, no. 1, pp. 34–43, 2022, doi: 10.32500/jematech.v5i1.1878.
- [20] D. W. N. Khoiriawati, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Harga Sahamperusahaan Lq45 Yang Terdaftar Pada Bei Periode 2018-2021," *J. Ilm. MEA (Manajemen, Ekon. dan Akuntansi)*, vol. 7, no. 2, pp. 494–512, 2023.
- [21] M. F. H. Herniyani., Suratminingsih., "Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food and Beverage," *Dyn. J. Inov. Dan Din. Ekon.*, vol. 1, no. 1, pp. 1–7, 2025, [Online]. Available: <https://doi.org/10.51805/dynamic.v1i1.303>
- [22] A. M. Peranginangin, "PENGARUH PROFITABILITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM," *J. Ilm. AccUsi*, vol. 3, no. 1, pp. 50–60, 2021, doi: 10.36985/accusi.v3i1.508.
- [23] R. Purwastianingrum, "Pengaruh Profitabilitas , Solvabilitas , dan Aktivitas terhadap Harga Saham pada Sub Sektor Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia periode," *J. Artif. Intell. Digit. Bus.*, vol. 5, no. 1, pp. 1561–1568, 2026, doi: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.6041>.
- [24] R. Octavia, E. R. Yanti, and H. Aulawi, "Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023," *J. Manaj. dan Bisnis Digit.*, vol. 3, no. 2, pp. 26–39, 2025, [Online]. Available: <https://share.google/csRwKkh3UNh0xldOu>
- [25] M. E. S. Karimun Abdullah, Misbahul Jannah, Ummul Aiman, Suryadin Hasda, Zahara Fadilla, Taqwin, Masita, Ketut Ngurah Ardiawan, *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Pidie: Yayasan Penerbit Muhammad Zaini, 2022.
- [26] H. Jirwanto, M. A. Aqsa, T. Agusven, H. Herman, and V. S. MBA, *Manajemen Keuangan*. Pasaman, 2024.
- [27] N. D. Parlina, Maiyaliza, and I. D. Putri, *Analisis Rasio Keuangan sebagai Salah Satu Alat Ukur Kinerja Keuangan*. Gowa: CV. Ruang Tentor, 2023.
- [28] N. Madany and Z. Rais, "Regresi Data Panel dan Aplikasinya dalam Kinerja Keuangan terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Idx Lq45 Bursa Efek Indonesia," *VARIANSI J. Stat. Its Appl. Teach. Res.*, vol. 4, no. 2, pp. 79–94, 2022, doi: 10.35580/variasiunm28.
- [29] S. Santoso, R. Elsiana, S. Tinggi, I. Ekonomi, and K. Bangsa, "Pengaruh ROA , ROE , dan DER terhadap Harga Saham Sektor Consumer Non-Cylical yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2023," vol. 2, no. 2, 2024.
- [30] Natasha Salamona and A. E. Suwarno, "(Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)," vol. 1, pp. 472–482, 2022.