
**DETERMINANTS OF STOCK PRICES AND THEIR IMPLICATIONS FOR
COMPANY VALUE MODERATED BY COMPANY SIZE
(Empirical Study on Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock
Exchange)**

Asep Muhammad Lutfi*, Soelaiman Sukmalana, Atang Hermawan, Jaja Suteja
Pasundan University, Bandung, Indonesia
ASEP.209010023@mail.unpas.ac.id, soelaiman@stiepas.ac.id,
Atanghermawan@unpas.ac.id, jajasuteja@unpas.ac.id

Abstract

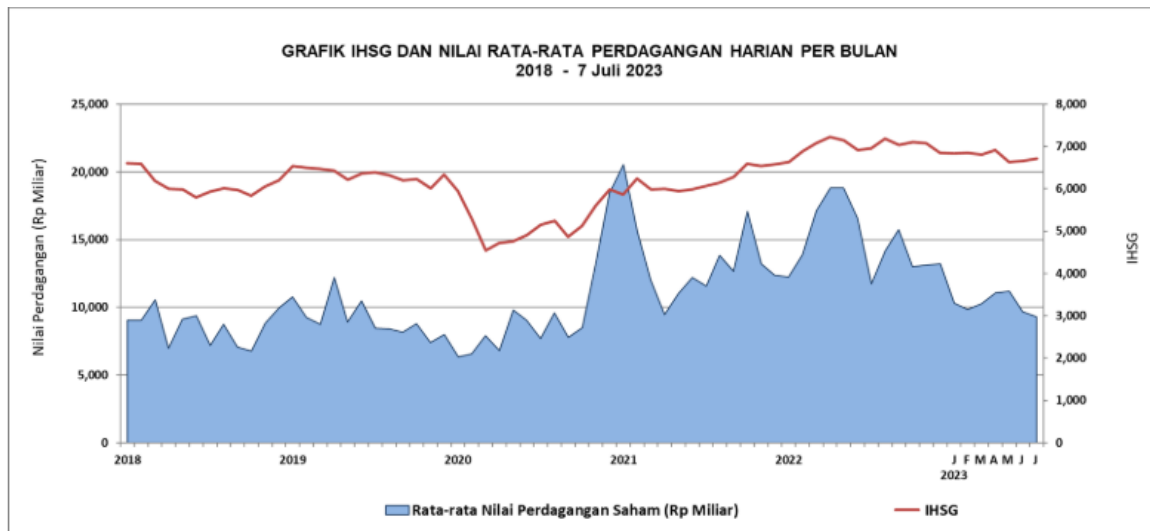
This study investigates the determinants of stock prices and their implications for firm value, with firm size as a moderating variable. The research focuses on food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2024 period. The independent variables examined include liquidity ratios (Current Ratio and Quick Ratio), leverage ratios (Debt to Asset Ratio and Debt to Equity Ratio), profitability ratios (Return on Assets, Return on Equity, and Net Profit Margin), and macroeconomic variables (inflation and economic growth). Stock price serves as an intervening variable, while firm value is measured using Price to Book Value (PBV). Using a quantitative approach with panel data regression analysis on 9 companies selected through purposive sampling, the research employs three estimation models: Common Effect, Fixed Effect, and Random Effect, with model selection determined through Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests. The findings reveal that liquidity, leverage, profitability, and inflation significantly influence stock prices both partially and simultaneously. However, economic growth shows no significant effect on stock prices. Stock prices demonstrate a positive and significant influence on firm value, while firm size strengthens (moderates) the relationship between stock prices and firm value. The model exhibits strong explanatory power with an R-squared value of 87.47% for the moderating model. These findings support signaling theory and behavioral finance perspectives, confirming that fundamental financial information and macroeconomic conditions serve as crucial signals in stock price formation and firm value enhancement. The study contributes theoretically by developing an integrative model of firm value creation and practically by providing insights for corporate management, investors, and policymakers in emerging capital markets.

Keywords: Stock Price, Firm Value, Profitability, Liquidity, Leverage, Inflation, Economic Growth, Firm Size

INTRODUCTION

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara bahkan pasar modal salah satu indikator kemajuan perekonomian suatu negara kehadiran pasar modal sangat penting bagi perusahaan dan investor di karnakan pasar modal dapat menjadi alternatif sumber pembiayaan kegiatan operasi perusahaan baik melalui penjualan saham maupun penertbitan obligasi oleh suatu perusahaan yang memerlukan dana.

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument atau sekuritas jangka Panjang yang dapat di perjualbelikan. Pasar modal di Indonesia selain bertujuan untuk mengarahkan dana dari masyarakat agar dapat disalurkan di



sektor-sektor yang lebih produktif, juga ikut mewujudkan pemerataan pendapatan melalui kepemilikan saham-saham perusahaan

Sumber (:ojk.go.id)

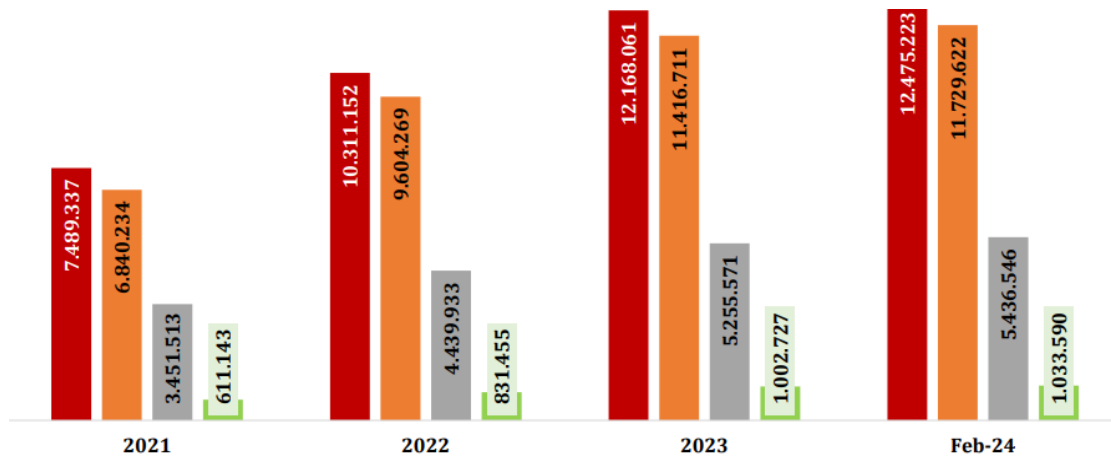
Gambar 1. 1 Statistik Nilai Rata-rata perdagangan Pasar Modal 2018- juli 2023

Dari Gambar di atas menjelaskan bahwa rata-rata perdagangan pasar modal cukup besar yakni dengan rata-rata 15 Milyar sampai 20 Milyar hal ini menggambarkan bahwa Pasar modal sangat membantu baik itu masyarakat individu atau perusahaan yang memerlukan dana, dan juga selain masyarakat yang memerlukan dana pasar modal juga membantu masyarakat dalam menyalurkan dan untuk berinvestasi di pasar modal tersebut.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan investasi yang dapat menghasilkan tingkat keuntungan optimal bagi investor. Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan meningkatkan nilai investasi.

Investor yang berinvestasi di pasar modal Indonesia khususnya berinvestasi saham tidak sedikit para investor yang hanya mengikuti perkembangan harga saham. Dimana Ketika perkembangan saham bagus, maka para investor akan berinvestasi dan sebaliknya. Investor seperti ini disebut juga sebagai investor na'if. Investor ini di katakan sangat beresiko terhadap aktivitas investasinya, karena harga saham selain di pengaruhi oleh permintaan – penawaran juga di pengaruhi oleh hal-hal lain di luar itu, seperti di pengaruhi oleh perkembangan makro Indonesia, contohnya tingkat inflasi, SBI, kurs, gejolak ekonomi, politik dsb. Selain itu investor juga harus memperhatikan kinerja keuangan perusahaan itu sendiri yang dapat menentukan atau memprediksi bagaimana kondisi perusahaan itu di masa.

yang akan datang. Laporan keuangan perusahaan salah satunya dengan menghitung Rasio keuangan dapat digunakan oleh investor untuk melihat kondisi keuangan suatu perusahaan.



Sumber : www.ksei.co.id

Gambar 1. 2 Jumlah Investor di Pasar Modal

Berdasarkan data yang diperoleh dari KSEI dapat dilihat bahwa jumlah investor pada pasar modal selalu mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Tahun 2020 ke 2021 mengalami lonjakan peningkatan dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 92,99% dan pada tahun 2021 ke 2022 meningkat sebesar 33,53%. Walaupun peningkatan di tahun 2022 tidak sebesar tahun sebelumnya, faktanya jumlah investor terus bertambah. Bahkan temus hingga 12 juta investor pada tahun 2024. Dengan kata lain, investasi merupakan hal yang sangat diminati oleh masyarakat luas. Investasi juga merupakan salah satu hal yang menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berkewajiban menerbitkan laporan Keuangan tahunan (annual report) kepada para investor yang ada di Bursa efek Indonesia, membuat berbagai macam informasi keuangan yang dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan.

Perusahaan manufaktur memiliki peran yang sangat besar dalam perekonomian suatu negara, terutama Negara yang sedang berkembang. Untuk itu pemerintah mendorong sektor-sektor industri manufaktur yang memiliki prospek permintaan yang bagus, baik permintaan domestic maupun luar negeri. Salah satu tipe perusahaan manufaktur adalah industri Food and Beverages yang kinerja keuangannya sering disorot, karena perusahaan tersebut juga menghasilkan produk-produk yang hampir sama dengan kebutuhan akan makanan pokok yang potensi pasarnya cukup menjanjikan.

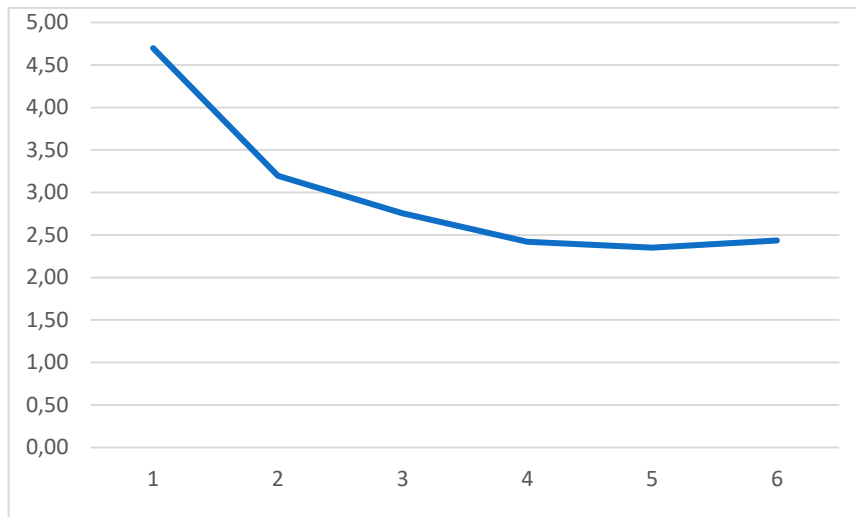
Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu Perusahaan Manufaktur yaitu perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Sub sector perusahaan manufaktur makanan dan minuman sektor usaha yang terus mengalami pertumbuhan. Seiring dengan meningkatnya pertumbuhan jumlah penduduk di Indonesia, volume kebutuhan terhadap makanan dan minuman pun terus meningkat pula. Kecenderungan masyarakat Indonesia untuk menikmati makanan siap saji ini menyebabkan banyak bermunculan perusahaan-perusahaan baru di bidang makanan dan minuman karena mereka menganggap sektor industri *food dan beverages* memiliki prospek yang menguntungkan baik masa sekarang maupun yang akan datang (Nur, 2016).

Industri makanan dan minuman merupakan salah satu industri yang menopang dunia perindustrian Indonesia. Dari data yang dilansir Badan Pusat Statistik (BPS) pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang triwulan IV tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 4,74 persen terhadap tahun 2016. Kenaikan tersebut terutama disebabkan naiknya produksi industri makanan sebesar 9,93%. Sedangkan industri minuman mengalami penurunan sebesar 2,77%.

Di tengah kenaikan jumlah investor di Bursa Efek Indonesia (BEI), ternyata literasi pasar modal di Tanah Air malah turun. Sebelumnya, BEI menargetkan peningkatan investor tahun 2023 menjadi 14 juta pada 2023 dari sebelumnya 10,23 juta. Sementara jumlah investor dalam negeri di pasar modal hingga akhir Juli 2023 mencapai angka 11,4 juta. Tingkat literasi pasar modal saat ini turun dari 4,92% menjadi 4,11%. Sementara itu, inklusi naik dari 1,55% menjadi 5,19%.

Menurut Kepala divisi riset BEI Verdy (2023), Hal ini menandakan walau adapeningkatan jumlah investor, belum ada pemahaman yang baik seputar pasar modal (www.cnbcindonesia.com). Pada umumnya perusahaan pertama akan memfokuskan kegiatan yang meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum. Estimasi perencanaan dalam jangka pendek tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan pendapatan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara keseluruhan, sementara untuk jangka panjang tujuan perusahaan yaitu menyejahterakan pemilik perusahaan atau para pemilik saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dengan harga sahamnya. Bagi perusahaan yang menjual sahamnya yang sudah *go public*, indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjual belikan di Bursa Efek. Pendapat ini didasarkan atas pemikiran bahwa peningkatan harga saham identik dengan peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan tingginya nilai perusahaan akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham Nilai perusahaan di mata investor dan kreditor penting untuk diketahui karena akan memberikan sinyal positif dimata investor untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditor nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga pihak kreditor tidak merasa khawatir dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut (Dedi Rosidi,2020)

Nilai perusahaan dapat tercermin dari PBV , menurut Brigham & Houston, 2018 PBV adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif melalui jumlah modal yang di investasikan tersebut. Nilai perusahaan dilihat dari PBV membantu investor memahami apakah harga pasar saham terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*) dibandingkan dengan nilai buku perusahaan. PBV di atas 1 menunjukkan saham diperdagangkan di atas nilai buku, sementara PBV di bawah 1 menunjukkan saham diperdagangkan di bawah nilai buku. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Perusahaan sering terjadi kendala akan naik turunnya kualitas pada perusahaan setiap tahunnya, akan tetapi perusahaan juga menunjukkan bahwa setiap tahunnya selalu bisa memperbaiki nilai perusahaan seperti yang terlihat pada grafik dibawah berikut



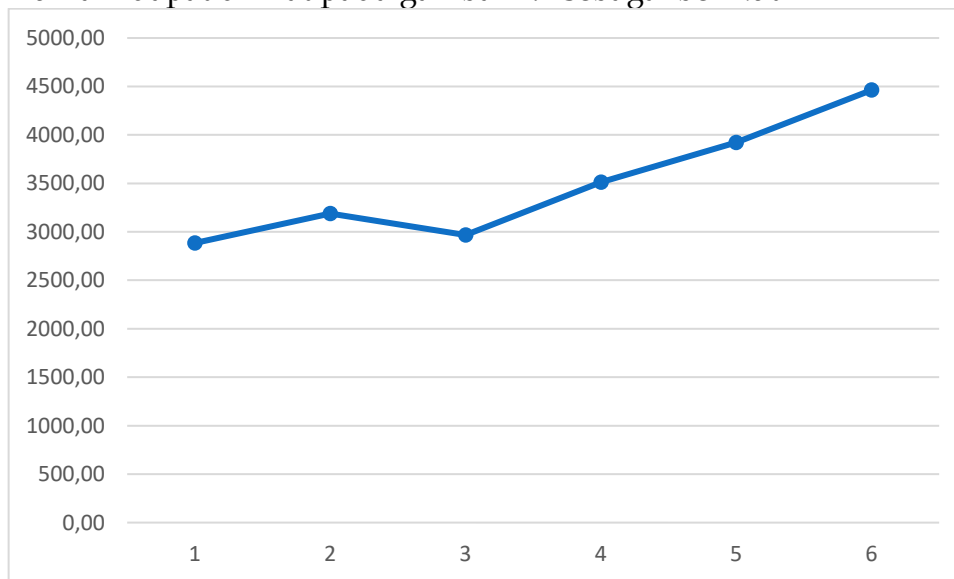
Gambar 1. 3 Nilai Perusahaan (PBV) Perusahaan Makanan dan Minuman tahun 2019-2024

Dari Gambar diatas terdapat perbedaan nilai perusahaan pada masing- masing perusahaan, perusahaan tersebut mengalami perubahan kenaikan dan penurunan pada periode 2019-2024. PBV mengukur premium/discount pasar terhadap nilai buku perusahaan: $PBV > 1$: Pasar menilai perusahaan lebih tinggi dari nilai buku, mengindikasikan ekspektasi pertumbuhan atau aset intangible (e.g., merek, teknologi). $PBV < 1$: Pasar menilai perusahaan di bawah nilai buku, di karenakan kinerja buruk, risiko tinggi, atau aset yang kurang produktif. Salah satu contoh PT Siantar Top, Tbk (STTP) rentang PBV pada 4.39 (2019) → 2.53 (2024) dengan Interpretasi Premium tinggi, meski tren Menurun, Mencerminkan Keunggulan Kompetitif atau pertumbuhan konsisten PT Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF) pada dengan rentang PBV 1,04 (2019) → 0,93 (2024) dengan interpretasi diskonto pasar Kecuali *rebound* di tahun 2024, Menunjukkan Tantangan dalam menciptakan nilai sementara itu PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTI) dengan Rentang PBV 3,68 (2020) → 2,21 (2024) dengan Interpretasi Premium stabil, walaupun terjadi penurunan. Sementara PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) dengan Rentang PBV 2,56 (2019) → 2,47 (2024) dengan Interpretasi Valuasi tinggi, tetapi mengalami fluktuasi drasitis jumlah saham beredar yaitu pada tahun 2021 mengalami penurunan yang drastis, sedangkan PT. Sekar Bumi Tbk dengan Rentang PBV 0,66 (2021) → 0,40 (2023) dengan Interpretasi Diskonto Signifikan, mengindikasikan ketidakpercayaan pasar atau aset yang kurang efisien.

Penelitian yang dilakukan oleh Harefaan Arief (2020) Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap Harga Saham. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan, dimana jika memaksimalkan nilai perusahaan akan memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya. Akan tetapi suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun (Deni Kurnia, 2019).

Harga saham menjadi salah satu ukuran yang menunjukkan nilai sebuah perusahaan. Selain dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran, harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan. Di bursa efek hal ini akan diapresiasi oleh pasar dalam bentuk kenaikan harga pasar saham perusahaan tersebut. Investor berasumsi jika kinerja suatu perusahaan meningkat, maka akan semakin besar tingkat pengembalian yang akan diterima investor, yang pada akhirnya akan semakin banyak investor yang akan membeli saham tersebut dan akan menyebabkan harga pasar saham tersebut semakin meningkat, dan demikian sebaliknya

Data Rata-rata Harga saham dan pertumbuhan Industri Manufaktur makanan dan minuman dapat dilihat pada gambar 1.4 sebagai berikut



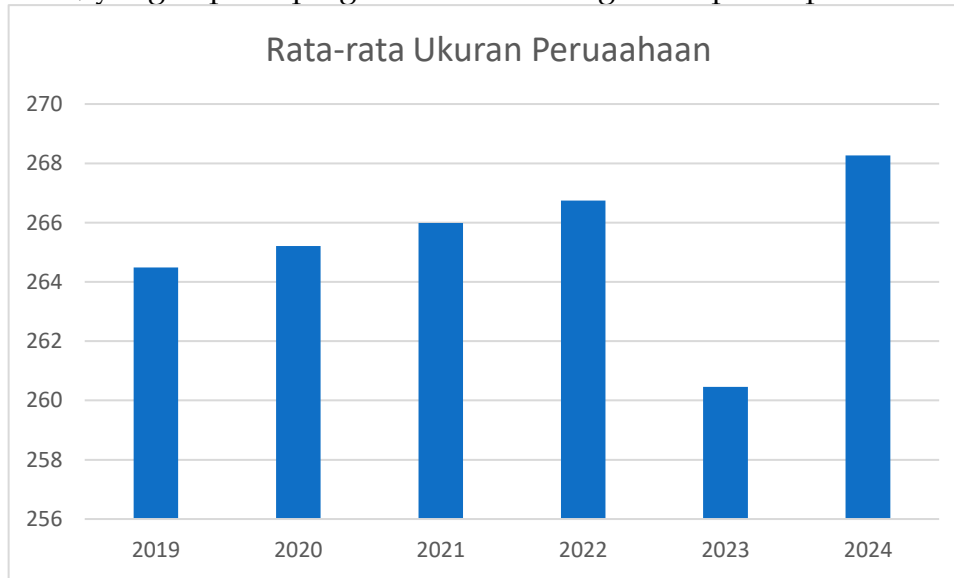
Gambar 1. 4 Daftar Rata-rata Harga Saham Penutup pada sector Makanan dan Minuman Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019- 2024 (sumber : BEI data diolah)

Berdasarkan Bagan dia atas Data rata-rata Harga saham perusahaan makanan dan minuman emiten selama periode 2019–2024 menunjukkan variasi tren yang signifikan, baik kenaikan, penurunan, maupun fluktuasi, Naik turunnya harga saham disebabkan tidak hanya dari internal perusahaan saja tapi juga dari luar perusahaan. Naik turunnya harga saham menjadi perhatian utama para investor (Hanifah & Khafid, 2016). Penelitian (Mangeta et al., 2019) menegaskan bahwa harga saham juga mencerminkan nilai perusahaan, apabila harga saham suatu perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan akan baik di mata investor dan sebaliknya, oleh karena itu harga saham merupakan hal yang sangat penting bagi suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Susi Rosmawati & Fatwa Rubiar (2023) bahwa Harga saham berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan

Jogiyanto (2017:282) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai berikut : “Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain – lain)”. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula

perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.



Sumber : Data diolah (2025)

Gambar

1.

5

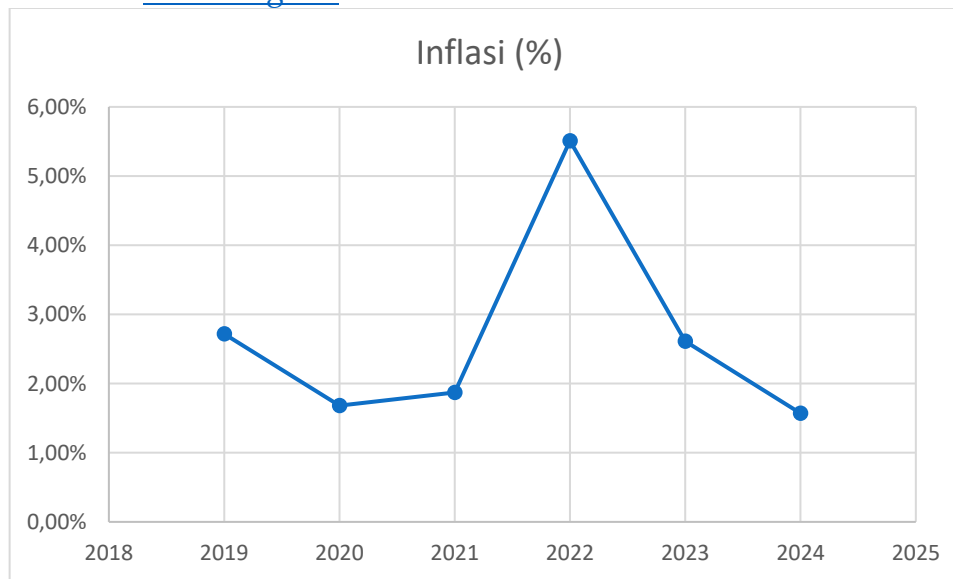
Data Ukuran Perusahaan

Selama beberapa tahun terakhir Ukuran pada perusahaan subsektor Makanan dan Minuman mengalami fluktuasi. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan sebagai besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain dengan total aset perusahaan, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat digambarkan melalui total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan aset dan rata-rata total aktiva perusahaan. Tingkat kepercayaan investor juga dapat di ukur melalui ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin di kenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar biasanya lebih berpengalaman dalam mengelola struktur pendanaan. Perusahaan besar akan cenderung membutuhkan banyak dana dalam membiayai kegiatan operasionalnya (Gitman, 2017:16). Menurut Gitman (2017:17), ukuran perusahaan yang digunakan adalah total aset dimana dalam pengukurannya dikonversikan dalam logaritma natural (Ln). Penelitian yang dilakukan oleh Putu Mikhy Novari (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Tabel 1.1 Inflasi di Indonesia

Tahun	Inflasi (%)
2019	2,72%
2020	1,68%
2021	1,87%
2022	5,51%
2023	2,61%
2024	1,57%

Sumber : www.bi.go.id



Sumber : Data Diolah

Gambar 1. 6 Grafik Inflasi di Indonesia Periode 2019-2025

Dari Grafik 1.6 diatas diketahui bahwa tingkat inflasi dari tahun 2019 hingga 2024 mengalami fluktuasi. Inflasi meningkat sangat drastis di tahun 2021 Ke 2022 yaitu menyentuh angka 5,51%. Meningkatnya inflasi bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor. Inflasi ini sendiri akan berdampak pada Harga saham. Hal ini terjadi karena, jika biaya produksi meningkat lebih tinggi dari harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor tidak ingin menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun.

Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 101/PMK.010/2021, terdapat beberapa ketentuan mendasar mengenai target stabilitas harga di Indonesia untuk periode tahun 2022 hingga 2024. Ketentuan pada Pasal 1 menjelaskan bahwa Sasaran Inflasi dipahami sebagai suatu tingkat inflasi spesifik yang ditargetkan untuk dicapai dalam kurun waktu yang telah ditentukan. Adapun indikator yang digunakan dalam penetapan ini adalah Inflasi Indeks Harga Konsumen atau *headline inflation*, yang didefinisikan sebagai kenaikan angka IHK dari waktu ke waktu berdasarkan hasil perhitungan dan publikasi resmi dari Badan Pusat Statistik.

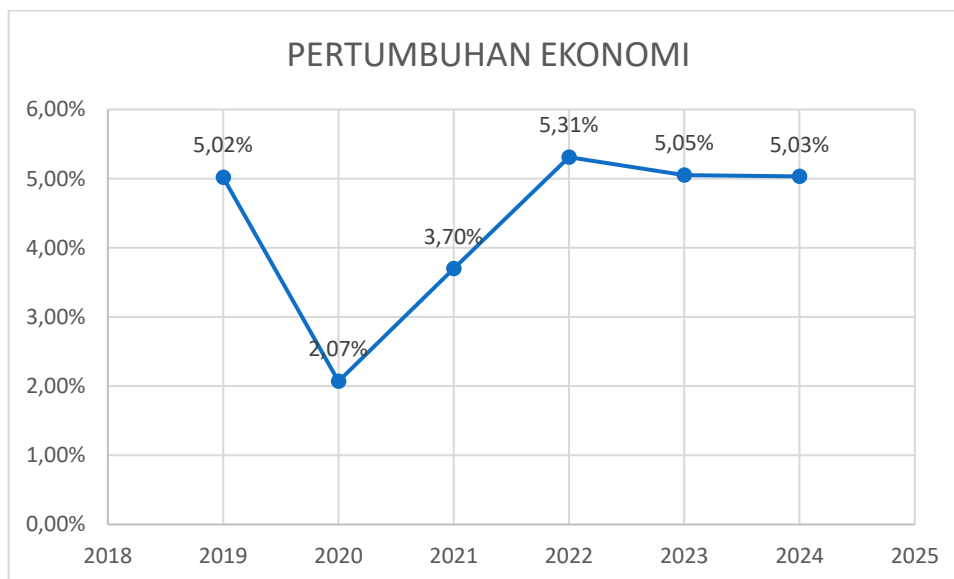
Lebih lanjut, pada Pasal 2 ditegaskan bahwa jenis sasaran inflasi yang ditetapkan dan diumumkan kepada publik merupakan angka Inflasi IHK tahunan atau *year-on-year* yang diukur pada akhir tahun. Dalam implementasinya, bentuk sasaran inflasi tersebut tidak dinyatakan dalam satu angka kaku, melainkan menggunakan format angka tertentu dengan batas toleransi atau *point with deviation* guna memberikan ruang gerak yang wajar terhadap fluktuasi ekonomi yang mungkin terjadi

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa yang mempunyai pengaruh luas, demikian juga terhadap harga saham di pasar modal. Inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Jika tingkat Inflasi meningkat, maka harga saham juga ikut meningkat, begitu pula sebaliknya jika tingkat Inflasi menurun, maka harga saham juga ikut turun (Yoopi, 2012:121). Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh M Subhan dkk (2023) bahwa inflasi berpengaruh terhadap harga saham.

Tabel 1.2 Pertumbuhan Ekonomi

No	Tahun	Pertumbuhan Ekonomi
1	2019	5,02 %
2	2020	2,07 %
3	2021	3,70 %
4	2022	5,31 %
5	2023	5,05 %
6	2024	5,03 %

Sumber :www.bps.go.id



Sumber : Data diolah

Gambar 1. 7 Pertumbuhan Ekonomi

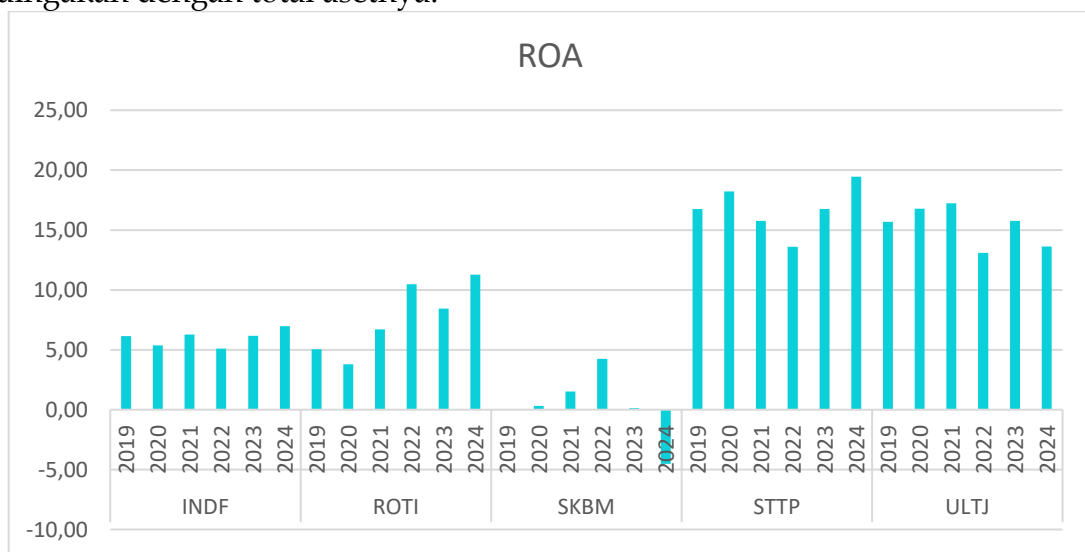
Berdasarkan Gambar 1.7 dapat diketahui bahwa pertumbuhan mengalami fluktuasi. Pertumbuhan ekonomi menurun drastis ketika Indonesia mengalami pandemi dimana banyak sekali perusahaan mengalami kebangkrutan. Penurunan permintaan akan menyebabkan harga saham ikut mengalami penurunan. Jadi pertumbuhan investasi di suatu negara dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara maka semakin baik pula tingkat pendapatan masyarakat. Adanya peningkatan pendapatan diharapkan

semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana dan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal (Masta Sembiring, 2017). Dengan meningkatnya perekonomian akan meningkatkan jumlah produksi barang dan jasa. Peningkatan produksi ini akan meningkatkan profit perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan naik. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan meningkatkan investasi, meningkatnya investasi akan meningkatkan harga saham. Investasi dan Pertumbuhan ekonomi berkorelasi positif. Semakin tinggi economic growth, semakin tinggi persentase pendapatan yang dapat ditabung, dan oleh karena itu semakin tinggi investasi terkait yang dilakukan. Economic growth yang terus bertumbuh memberikan prospek investasi yang lebih baik bagi investor (Safaruddin et al., 2019). Penelitian serupa oleh Safaruddin et al., (2019) menyatakan Pertumbuhan ekonomi dapat mempengaruhi aktivitas investasi para investor khususnya di pasar modal, sehingga pertumbuhan ekonomi secara parsial memberikan pengaruh positif pada kinerja harga saham suatu perusahaan (Anggreni & Purnamawati, 2017).

Dalam penelitian ini pengukuran profitabilitas dalam suatu perusahaan yaitu *return on assets*, yang menunjukkan gambaran kinerja suatu keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan aktiva. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin tinggi keuntungan perusahaan, sehingga pengelolaan asset perusahaan semakin baik. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin besar keuntungan bagi perusahaan.

Likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek yang sudah jatuh tempo atau dengan kata lain berapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban atau utang jangka pendek.

Leverage diukur dengan *debt to assets ratio*, yang menunjukkan seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva, tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya.

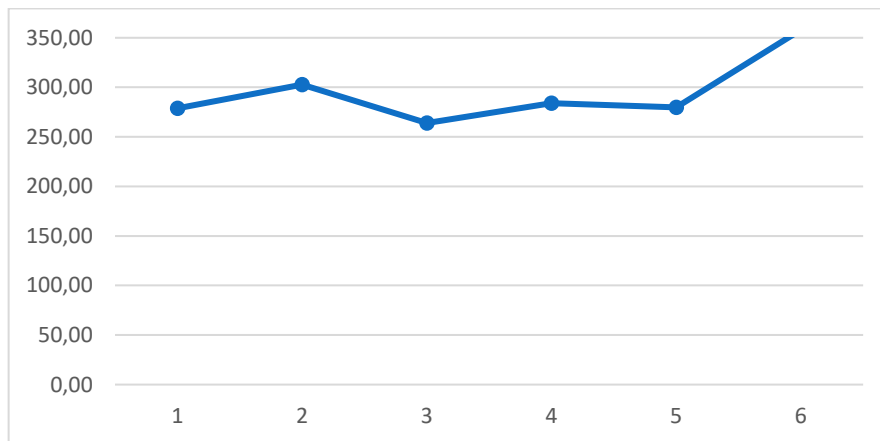


Sumber : [Data dioalh](#)

Gambar 1. 8 Profitabilitas (Return On assets) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2024

Dari grafik diatas, terdapat perbedaan *Return On Assets* pada masing- masing perusahaan. Ada yang mengalami penurunan dan kenaikan pada periode 2019-2024. Performa Tinggi yaitu Perusahaan . PT siantar top Tbk (STTP) konsisten di atas 15 % puncaknya pada tahun 2024 yaitu sebesar 19,44 % dan PT ultrajaya Milk & Trading Company, Tbk (ULTJ) ROA stabil kecuali penurunan pada tahun 2022, Performa Rendah yaitu terjadi pada perusahaan PT. Sekar Bumi Tbk (SKBM) ROA sangat Volatil bahkan negative pada tahun 2024 yaitu sebesar -4,53% mengindikasikan masalah profitabilitas atau manajemen aset dan PT Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) mengalami fluktuatif pada tahun 2020 sebesar 3,78 % dan pada tahun 2022 sebesar 10,47 % bisa di pengaruhi oleh strategi ekspansi atau restrukturisasi atau masalah makro ekonomi.

Return On Asset (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. Rasio ini untuk mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Semakin besar *Return On Asset (ROA)* menunjukkan bahwa keuntungan atau laba yang dicapai perusahaan semakin besar, sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Meningkatnya permintaan akan saham tersebut nantinya akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut di pasaran (Brigham dan Houston, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang Santi Ani (2019) bahwa *Return On Asset (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap Harga saham.



Sumber : www.idx.co.id

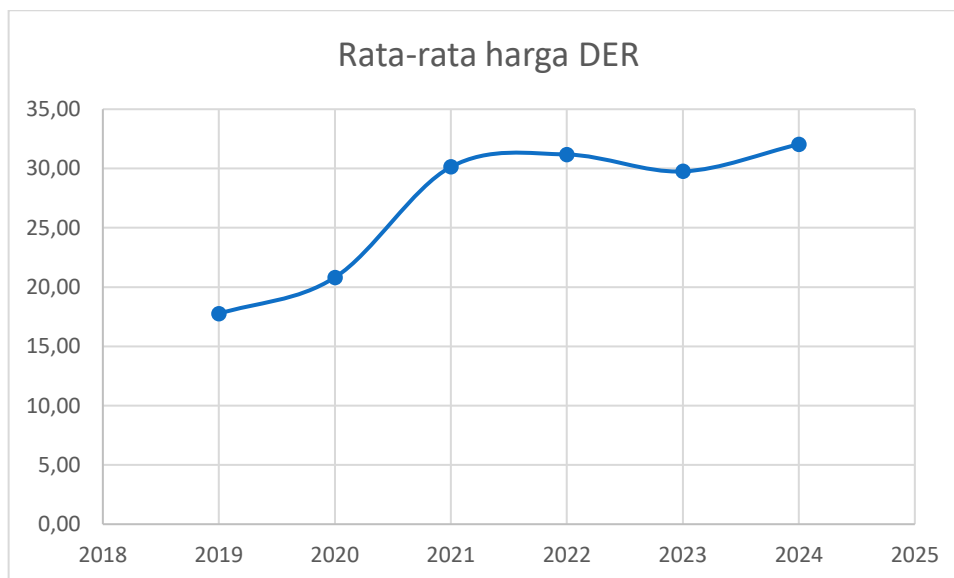
Gambar 1. 9 Rata-rata Rasio Likuiditas (current ratio) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2024 (data diolah)

Dari grafik diatas terdapat perbedaan *current ratio* pada masing-masing perusahaan, perusahaan tersebut mengalami perubahan kenaikan dan penurunan pada periode 2019-2024. PT. Delta Djakarta Tbk. (DLTA) dan PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Dan (AISA) mengalami penurunan yang konsisten yaitu (-68,4 %) untuk DLTA dan (-37,5%) untuk AISA hal ini dapat disebabkan Menurunnya Profitabilitas, Persaingan ketat atau faktor eksternal seperti Regulasi. Selain itu saham berkembang (*Growth Stock*) terjadi pada perusahaan PT. Siantar Top Tbk. (STTP), yaitu sebesar (

+202.8%), PT. Akasha Wira Internasional Tbk. (ADES) sebesar (+770.8%), PT. Sasriguna Primatirta Tbk. (CLEO). Kenaikan signifikan menunjukkan kinerja fundamental kuat atau ekspansi bisnis. Contoh STTP diuntungkan

Semakin besar current ratio (rasio lancar), maka kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi. Hal ini mengindikasikan likuiditas yang baik, meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor, serta dapat berpotensi meningkatkan profitabilitas dan harga saham perusahaan. Namun, current ratio yang terlalu tinggi juga bisa berarti ada dana yang "menganggur" dan tidak produktif. Penyebab utama penurunan current ratio (rasio lancar) adalah peningkatan utang lancar (seperti utang dagang atau utang bank jangka pendek) dan/atau penurunan aktiva lancar (seperti kas berkurang, piutang macet, atau persediaan yang tidak terjual). Hal ini menunjukkan penurunan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Annisa & Chabachib, 2017) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Menurut (Putri Utami dan Welas, 2019) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga saham. Penelitian lain oleh (Wiyono dan Eko, 2021) mengatakan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga perusahaan. Menurut hasil penelitian (Nyoman agus, 2019) menyatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut (Dedi, 2018) leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Sumber : Data Diolah

Gambar 1. 10 Rata-rata (Debt to Equity ratio) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2024.(data di olah

Dari grafik diatas diketahui bahwa Rata-rata Debt to Equity Ratio pada perusahaan Makanan dan Minuman selama kurun waktu 5 tahun Mengalami fluktuasi, semakin Besar der semakin beresiko semakin tinggi risiko keuangan perusahaan karena porsi hutang yang semakin besar dibandingkan modal ekuitas. Ini berarti perusahaan memiliki lebih banyak hutang untuk dibiayai, yang dapat meningkatkan beban bunga dan berpotensi menurunkan profitabilitas,

Penyebab naiknya Debt to Equity Ratio (DER) adalah peningkatan jumlah utang perusahaan, baik untuk biaya operasional, akuisisi, maupun pertumbuhan bisnis, yang tidak diimbangi dengan peningkatan ekuitas. Ketika utang lebih besar dari modal sendiri, DER akan naik, menunjukkan ketergantungan yang tinggi pada pendanaan utang, yang dapat mengurangi minat investor dan berdampak negatif pada harga saham membuat perusahaan lebih rentan terhadap kebangkrutan dan menurunkan kepercayaan investor.

Hasil Penelitian yang dilakukan oleh (Andi Nining ,2019)dalam penelitiannya menyatakan bahwa Berdasarkan hasil pengujian maka diperoleh kesimpulan bahwa variabel debt to equity ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

Menurut hasil penelitian (Nyoman agus, 2019) menyatakan bahwa leverage berpengaruh Negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut (Dedi, 2018) leverage tidak berpengaruh terhadap Harag saham

Berdasarkan permasalahan yang terjadi, dan hasil penelitian yang berbeda satu sama lain, oleh sebab itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“DETERMINAN HARGA SAHAM DAN IMPLIKASINYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DI MODERISASI OLEH UKURAN PERUSAHAAN ”**.

METHODS

Jenis penelitian yang diterapkan dalam studi ini adalah deskriptif verifikatif. Pendekatan deskriptif digunakan untuk memotret dan menjelaskan kondisi objektif dari variabel-variabel yang diteliti, meliputi Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas, serta kondisi Inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, metode verifikatif berfungsi sebagai sarana pembuktian untuk menguji hipotesis melalui perhitungan statistika guna menentukan apakah hipotesis tersebut diterima atau ditolak. Dalam konteks ini, metode verifikatif ditujukan untuk menjelaskan hubungan kausalitas dan pengaruh antara Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Inflasi, serta pertumbuhan ekonomi terhadap Harga Saham, baik secara simultan maupun parsial, serta implikasi Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian dilaksanakan secara bertahap meliputi perencanaan, pelaksanaan, hingga pelaporan dengan periode pengambilan data yang dimulai dari Januari 2019 dan dijadwalkan selesai pada akhir tahun 2024. Seluruh proses ini mencakup rangkaian penyusunan dan ujian proposal, penelitian lapangan, hingga sidang hasil dan sidang terbuka. Lokasi penelitian berfokus pada pengumpulan data sekunder melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia untuk memperoleh laporan keuangan tahunan dan data pendukung seperti harga saham penutup. Desain penelitian disusun sebagai acuan operasional yang mencakup studi pendahuluan, perumusan masalah, tinjauan literatur dari penelitian terdahulu, pengembangan kerangka berpikir, hingga penarikan kesimpulan berdasarkan hasil pengumpulan dan analisis data yang mendalam.

Terkait subjek penelitian, populasi yang ditetapkan adalah seluruh perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang tahun 2013 hingga 2022, yang pada tahun 2022 tercatat sebanyak 23 perusahaan. Dari populasi tersebut, ditentukan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, di mana pengambilan anggota sampel didasarkan pada kriteria tertentu guna menyaring data yang paling relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria

saringan tersebut mencakup konsistensi perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman selama periode 2019 hingga 2024, kelengkapan laporan keuangan tahunan per 31 Desember, serta kondisi modal atau ekuitas yang tidak negatif untuk menghindari distorsi kinerja.

Hasil dari proses seleksi sampel menunjukkan bahwa dari 23 perusahaan awal, hanya 12 perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten, dan setelah disaring berdasarkan kriteria ekuitas, tersisa 9 perusahaan yang memenuhi syarat secara utuh. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT Sekar Bumi Tbk, PT Siantar Top Tbk, PT Ultrajaya Milk Industry Co. Tbk, PT Akasha Wira Internasional Tbk, PT Delta Djakarta Tbk, PT Mayora Indah Tbk, dan PT Sariguna Primatirta Tbk. Dengan struktur variabel yang mencakup variabel independen seperti likuiditas dan profitabilitas, variabel dependen harga saham, serta nilai perusahaan sebagai variabel intervening, penelitian ini dirancang untuk memberikan pemahaman komprehensif mengenai determinan return saham di pasar modal Indonesia

RESULT

4.2.3.1 Pengujian Instrumen

Regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan dengan tiga model yaitu common effect, fixed effect dan random effect. Setiap model memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Pemilihan model tergantung pada asumsi yang dipakai oleh peneliti dan pemenuhan syarat-syarat pengolahan data statistic yang benar, sehingga hasilnya dapat dipertanggungjawabkan secara statistic. Oleh karena itu, Langkah pertama yang harus dilakukan adalah memilih model yang tepat dari ketiga model yang tersedia. Estimasi ketiga model regresi data panel ada pada lampiran.

1. Pengujian Instrumen Struktur I

a. Uji Chow

Uji chow ini dilakukan untuk menentukan model common effect atau fixed effect yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Dalam uji chow ini data diregresikan terlebih dahulu dengan menggunakan model common effect dan fixed effect dan selanjutnya dilakukan fixed/random effect testing dengan menggunakan redundant fixed effect/likelihood ratio. Hipotesis yang diajukan di dalam pengujian ini adalah:

- 1) Jika nilai Probability F < α (5%), Maka model fixed effect dipilih.
- 2) Jika Probability F > α (5%), Maka model common effect dipilih

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.085572	(8,40)	0.0000
Cross-section Chi-square	63.098181	8	0.0000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 13

Gambar

4.

1

Hasil Uji Chow Struktur I

Berdasarkan Gambar 4.3 dapat dilihat bahwa nilai Probability F adalah 0,0000 dengan tingkat kesalahan 0,05. Nilai Probability F (0,0000) < 0,05, maka H0 ditolak yang

artinya model yang terpilih adalah model fixed effect. Karena pada uji chow menentukan fixed effect model maka perlu melakukan pengujian lanjutan dengan uji hausman untuk menentukan fixed effect model atau random effect model.

b. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan fixed effect atau random effect, pengujian dalam penelitian ini menggunakan program Eviews 13. Melakukan uji hausman test juga diregresikan dengan model random/fixed effect dengan membuat hipotesis sebagai berikut :

- 1) Jika nilai Probability Chi-Square < α (5%), Maka model fixed effect dipilih.
- 2) Jika Probability Chi-Square > α (5%), Maka model random effect dipilih

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	0.000000	5	1.0000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 13

Gambar 4. Uji Hausman Struktur I 2

Berdasarkan Gambar 4.4 dapat dilihat bahwa nilai Probability ChiSquare adalah 1,0000 dengan tingkat kesalahan 0,05. Nilai Probability ChiSquare (1,0000) > 0,05, maka H0 diterima yang artinya model yang terpilih adalah model random effect. Karena pada uji Hausman menentukan random effect model maka perlu melakukan pengujian lanjutan dengan uji Lagrange Multiplier untuk menentukan random effect model atau common effect model.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan common effect atau random effect, pengujian dalam penelitian ini menggunakan Eviews 13. Melakukan uji Lagrange Multiplier data juga diregresikan dengan model common effect atau random effect dengan membuat hipotesis sebagai berikut :

- 1) Jika nilai Probability Breusch-Pagan < α (5%), Maka Common effect dipilih.
- 2) Jika Probability Breusch-Pagan > α (5%), Maka model random effect dipilih

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	73.39459 (0.0000)	2.582136 (0.1081)	75.97673 (0.0000)

Sumber : Data diolah dengan Eviews 13

Gambar 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier 3

Berdasarkan Gambar 4.5 dapat dilihat bahwa nilai Probability Breusch-Pagan adalah 0,0000 dengan tingkat kesalahan 0,05. Nilai Probability Breusch-Pagan (0,0000) < 0,05, maka dikatakan Random Effect Lebih baik .

2. Pengujian Instrumen Struktur II

a. Uji Chow

Uji chow ini dilakukan untuk menentukan model common effect atau fixed effect yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Dalam uji chow ini data diregresikan terlebih dahulu dengan menggunakan model common effect dan fixed effect dan selanjutnya dilakukan fixed/random effect testing dengan menggunakan redundant fixed effect/likelihood ratio. Hipotesis yang diajukan di dalam pengujian ini adalah:

- 1) Jika nilai Probability $F < \alpha$ (5%), Maka model fixed effect dipilih.
- 2) Jika Probability $F > \alpha$ (5%), Maka model common effect dipilih

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	34.845956	(8,44)	0.0000
Cross-section Chi-square	107.608126	8	0.0000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 13

Gambar

4.

4

Uji Chow Struktur II

Berdasarkan Gambar 4.6 dapat dilihat bahwa nilai Probability F adalah 0,0000 dengan tingkat kesalahan 0,05. Nilai Probability F (0,0000) $<$ 0,05, maka H_0 ditolak yang artinya model yang terpilih adalah model fixed effect. Karena pada uji chow menentukan fixed effect model maka perlu melakukan pengujian lanjutan dengan uji hausman untuk menentukan fixed effect model atau random effect model.

b. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan fixed effect atau random effect, pengujian dalam penelitian ini menggunakan program Eviews 13. Melakukan uji hausman test juga diregresikan dengan model random/fixed effect dengan membuat hipotesis sebagai berikut :

- 1) Jika nilai Probability Chi-Square $<$ α (5%), Maka model fixed effect dipilih.
- 2) Jika Probability Chi-Square $>$ α (5%), Maka model random effect dipilih

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	0.130657	1	0.7178

Sumber : Data diolah dengan Eviews 13

Gambar

4.

5

Hasil Uji Hausman Struktur II

Berdasarkan Gambar 4.7 dapat dilihat bahwa nilai Probability ChiSquare adalah 0,7178 dengan tingkat kesalahan 0,05. Nilai Probability ChiSquare (0,7178) $>$ 0,05, maka H_0 diterima yang artinya model yang terpilih adalah model Random Effect. Karena pada uji hausman menentukan random effect model maka perlu melakukan pengujian lanjutan dengan uji lagrange Multiplier untuk menentukan common effect model atau random effect model.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan common effect atau random effect, pengujian dalam penelitian ini menggunakan Eviews 13. Melakukan uji Lagrange Multiplier data juga diregresikan dengan model common effect atau random effect dengan membuat hipotesis sebagai berikut :

- 1) Jika nilai Probability Breusch-Pagan $< \alpha$ (5%), Maka Common effect dipilih.
- 2) Jika Probability Breusch-Pagan $> \alpha$ (5%), Maka model random effect dipilih

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	93.87016 (0.0000)	2.557726 (0.1098)	96.42789 (0.0000)

Sumber : Data diolah dengan Eviews 13

Gambar 4.6

Hasil Uji Lagrange Multiplier Struktur II

Berdasarkan Gambar 4.8 dapat dilihat bahwa nilai Probability Breusch-Pagan adalah 0,0000 dengan tingkat kesalahan 0,05. Nilai Probability Breusch-Pagan (0,0000) $<$ 0,05, maka dikatakan Random Effect Lebih baik

3. Pengujian Instrumen Struktur III

a. Uji Chow

Uji chow ini dilakukan untuk menentukan model common effect atau fixed effect yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Dalam uji chow ini data diregresikan terlebih dahulu dengan menggunakan model common effect dan fixed effect dan selanjutnya dilakukan fixed/random effect testing dengan menggunakan redundant fixed effect/likelihood ratio. Hipotesis yang diajukan di dalam pengujian ini adalah:

- 1) Jika nilai Probability F $< \alpha$ (5%), Maka model fixed effect dipilih.
- 2) Jika Probability F $> \alpha$ (5%), Maka model common effect dipilih

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	33.791307	(8,43)	0.0000
Cross-section Chi-square	107.247148	8	0.0000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 13

Gambar 4.7

Hasil Uji Chow Struktur III

Berdasarkan Gambar 4.9 dapat dilihat bahwa nilai Probability F adalah 0,0000 dengan tingkat kesalahan 0,05. Nilai Probability F (0,0000) $<$ 0,05, maka H0 ditolak yang artinya model yang terpilih adalah model fixed effect. Karena pada uji chow menentukan fixed effect model maka perlu 329 melakukan pengujian lanjutan dengan uji hausman untuk menentukan fixed effect model atau random effect model.

b. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan fixed effect atau random effect, pengujian dalam penelitian ini menggunakan program Eviews 13. Melakukan uji hausman test juga diregresikan dengan model random/fixed effect dengan membuat hipotesis sebagai berikut :

- 1) Jika nilai Probability Chi-Square < α (5%), Maka model fixed effect dipilih.
- 2) Jika Probability Chi-Square > α (5%), Maka model random effect dipilih

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	1.461434	2	0.4816

Sumber : Data diolah dengan Eviews 13

Gambar 4.8

Hasil Uji Hausman Struktur III

Berdasarkan Gambar 4.7 dapat dilihat bahwa nilai Probability ChiSquare adalah 0,4816 dengan tingkat kesalahan 0,05. Nilai Probability ChiSquare (0,4816) > 0,05, maka H0 diterima yang artinya model yang terpilih adalah model Random Effect. Karena pada uji hausman menentukan random effect model maka perlu melakukan pengujian lanjutan dengan uji lagrange Multiplier untuk menentukan common effect model atau random effect model.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan common effect atau random effect, pengujian dalam penelitian ini menggunakan Eviews 13. Melakukan uji Lagrange Multiplier data juga diregresikan dengan model common effect atau random effect dengan membuat hipotesis sebagai berikut :

- 1) Jika nilai Probability Breusch-Pagan < α (5%), Maka Common effect dipilih.
- 2) Jika Probability Breusch-Pagan > α (5%), Maka model random effect dipilih

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	91.76537 (0.0000)	2.642081 (0.1041)	94.40746 (0.0000)

Sumber : Data diolah dengan Eviews 13

Gambar 4.9

Hasil Uji Lagrange Multiplier Struktur III

Berdasarkan Gambar 4.8 dapat dilihat bahwa nilai Probability Breusch-Pagan adalah 0,0000 dengan tingkat kesalahan 0,05. Nilai Probability Breusch-Pagan (0,0000) < 0,05, maka dikatakan Random Effect Lebih baik

4. Interpretasi Hasil Regresi Berganda Data Panel

a. Interpretasi Struktur I

Hasil uji regresi data panel pada struktur I adalah :

Persamaan Struktur I

$$HS = C(1) + C(2)*LIKD + C(3)*LEVRAGE + C(4)*PROFIT + C(5)*INFLASI + C(6)*PE + [CX=F]$$

Keterangan :

- C = Konstanta
- LIKD = Likuiditas
- LEVRAGE = Leverage
- PROFIT = Profitabilitas
- INFLASI = Inflasi
- PE = Pertumbuhan Ekonomi
- [CX=F] = Cross Section Fixed

Hasil uji regresi data panel pada struktur I :

Tabel 4. Hasil Regresi Linier Berganda dengan Fixed Effect Model Struktur 1 1

Dependent Variable: HS
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/18/25 Time: 21:48
 Sample: 2019 2024
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.325730	0.203841	35.93847	0.0000
LIKD	-0.139827	0.032366	-4.320211	0.0001
LEVRAGE	0.204301	0.080465	2.539004	0.0144
PROFIT	0.014139	0.004278	3.305308	0.0018
INFLASI	0.313971	0.021728	14.45034	0.0000
PE	1.403398	4.077663	0.344167	0.7322

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	0.340537	1.0000

Weighted Statistics

	Mean	dependent
R-squared	0.761907	var 7.660198

Adjusted squared	R-0.737106	S.D. var	dependent 1.087468
S.E. of regression	0.557580	Sum squared resid	14.92297
F-statistic	30.72041	Durbin-Watson stat	1.660204
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 13

Berdasarkan tabel hasil uji regresi tersebut, maka model persamaan yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$HS = 7.325730 - 0.139827 (LIKD) + 0.204301 (LEVRAGE) + 0.014139 (PROFIT) + 0.313971 (INFLASI) - 1.403398 (PE) + \epsilon$$

Intepetasi Persamaan regresi data panel diatas dapat diperoleh nilai sebagai berikut :

1. Nilai Konstanta = 7.325730 Artinya, jika variabel Likuiditas (LIKD), Leverage, Profitabilitas (PROFIT), Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi (PE) bersifat ceteris paribus (bernilai nol), maka nilai Harga Saham (HS) diperkirakan sebesar 7.325730 unit.
2. Nilai Koefisien β_1 (LIKD) = 0.139827 Menunjukkan hubungan positif antara Likuiditas dan Harga Saham. Jika LIKD naik satu satuan, maka Harga Saham diprediksi akan naik sebesar 0.139827, dengan asumsi variabel lain tetap. Variabel ini memiliki pengaruh signifikan karena nilai Prob 0.0001 (< 0.05).
3. Nilai Koefisien β_2 (LEVRAGE) = 0.204301 Menunjukkan hubungan positif antara Leverage dan Harga Saham. Setiap kenaikan satu satuan Leverage akan meningkatkan Harga Saham sebesar 0.204301. Variabel ini memiliki pengaruh signifikan karena nilai Prob. 0.0144 (< 0.05).
4. Nilai Koefisien β_3 (PROFIT) = 0.014139 Menunjukkan hubungan positif antara Profitabilitas dan Harga Saham. Setiap kenaikan satu satuan Profitabilitas akan meningkatkan Harga Saham sebesar 0.014139. Pengaruh ini sangat signifikan dengan nilai Prob. 0.0018 (< 0.05).
5. Nilai Koefisien β_4 (INFLASI) = 0.313971 Menunjukkan hubungan positif antara Inflasi dan Harga Saham. Setiap kenaikan satu satuan Inflasi akan meningkatkan Harga Saham sebesar 0.313971. Variabel ini signifikan secara statistik dengan nilai Prob. 0.0000 (< 0.05).
6. Nilai Koefisien β_5 (PE) = 1.403398 Menunjukkan hubungan negatif antara Pertumbuhan Ekonomi (PE) dan Harga Saham. Jika PE naik satu satuan, maka Harga Saham diprediksi akan menurun sebesar 1.403398. Namun, variabel ini tidak signifikan secara statistik karena nilai Prob. 0.7322 (> 0.05).

b. Interpretasi Struktur II

Hasil uji regresi data panel pada struktur I adalah :

Persamaan Struktur II :

$$PTBV = C(1) + C(2)*HS + [CX=R]$$

Keterangan :

- C = Konstanta
 HS = Harga Saham
 PTBV = Nilai Perusahaan

[CX=R] = Cross Section Random
 Hasil uji regresi data panel pada struktur II

Tabel 4. 2

Hasil Regresi Linier Berganda dengan Random Effect Model Struktur II

Dependent Variable: PTBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 1/15/6 Time: 21:54
 Sample: 2019 2024
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.314620	0.221641	31.37677	0.0000
HS	0.204301	0.080465	12.39004	0.0144

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.042600	0.8658
Idiosyncratic random		0.410463	0.1342

Weighted Statistics			
R-squared	0.735415	Mean dependent var	7.098524
Adjusted R-squared	0.709012	S.D. dependent var	0.903202
S.E. of regression	0.407017	Sum squared resid	8.614474
F-statistic	30.011179	Durbin-Watson stat	0.930158
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 13

Berdasarkan tabel hasil uji regresi, maka model persamaan yang di peroleh ialah:
 $PTBV = 6.314620 - 0.204301 \cdot HS + [CX=R]$

Intrepetasi Persamaan regresi data panel diatas dapat diperoleh nilai sebagai berikut :

1. Nilai Konstanta = 6.314620 Artinya, jika variabel Harga Saham (HS) bernilai nol (konstan), maka nilai Price to Book Value (PTBV) diperkirakan sebesar 6.314620 unit.
7. Nilai Koefisien $\beta(HS) = 0.204301$ Menunjukkan hubungan negatif antara Harga Saham dan PTBV. Secara matematis, setiap kenaikan satu satuan Harga Saham akan manaikan PTBV sebesar 0.204301. Variabel ini signifikan secara statistik dengan nilai Prob. 0.0000 (< 0.05).
2. [CX=R] (Cross-section Random) Simbol ini menunjukkan bahwa model menggunakan pendekatan Random Effect. Berbeda dengan [CX=F] (Fixed Effect) yang mengasumsikan perbedaan antar perusahaan ada pada intersepnya, [CX=R] mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antar perusahaan dianggap sebagai kesalahan acak (random error) yang saling tidak berkorelasi.

3. Interpretasi Struktur III

Hasil uji regresi data panel pada struktur I adalah :

Persamaan Struktur II :

$$PTBV = C(1) + C(2)*HS_SZ + [PER=R]$$

HS = Harga Saham

SZ = Ukuran Perusahaan

PTBV = Nilai Perusahaan

[PER=R] = Period Random

Tabel 4. 3

Hasil Regresi Linier Berganda dengan Random Effect Model Struktur III

Dependent Variable: PTBV

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 02/17/26 Time: 13:53

Sample: 2019 2024

Periods included: 6

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 54

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficie nt	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.598458	0.354485	31.37677	0.0079
HS_SZ	0.315259	0.134897	16.42112	0.0002
Effects Specification				
	S.D.	Rho		
Cross-section random	1.076631	0.8789		
Idiosyncratic random	0.399600	0.1211		

Weighted Statistics

		Mean dependent	
R-squared	0.874787	var	0.620869
Adjusted R-squared	0.845668	S.D. dependent	1.017180
S.E. of regression	0.399600	Sum squared resid	8.057684
F-statistic	30.04162	Durbin-Watson	
Prob(F-statistic)	1	stat	0.739303
	0.000000		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 13

Berdasarkan tabel hasil uji regresi, maka model persamaan yang di peroleh ialah:

PTBV = 7.598458 + 0.315259*HSZ+ [PER=R]
 Intrepetasi Persamaan regresi data panel diatas dapat diperoleh nilai sebagai berikut :

1. Nilai Konstanta = 7.598458 Artinya, jika variabel Harga Saham Sektor Z (HSZ) bernilai konstan atau nol, maka nilai Price to Book Value (PTBV) diprediksi sebesar 7.598458 unit.
2. Nilai Koefisien $\beta(HS_SZ) = 0.315259$ Menunjukkan adanya hubungan positif antara Harga Saham Sektor Z dengan PTBV. Setiap kenaikan satu satuan pada HS_SZ akan menaikkan nilai PTBV sebesar 0.315259. Berbeda dengan model sebelumnya, variabel ini memiliki pengaruh yang sangat signifikan karena nilai Prob. 0.0018 (< 0.05).
3. [PER=R] (Period Random) Simbol ini menunjukkan bahwa model menggunakan asumsi Random Effect pada dimensi waktu. Artinya, model mengakui adanya variasi ekonomi di tahun-tahun tertentu yang bersifat acak dan memengaruhi seluruh objek penelitian secara simultan, namun tidak berkorelasi dengan variabel HSZ.

4.2.3.4 Hasil Uji Kelayakan Model

1. Kesesuaian dengan Teori (*Theoretical Plausability*)

Model penelitian ini memperlihatkan bahwa hasil uji sesuai dengan ekspektasinya dan teori manajemen keuangan sesuai dengan CR, QR, ROA, ROE, DAR, DER, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi, Harga Saham dan Nilai Perusahaan yang menjadi dasar pemikirannya. Dengan demikian hubungan antar variabel harus diestimasi kedalam dua kondisi yaitu kondisi pra estimasi dan kondisi pasca estimasi. Dari kedua estimasi tersebut akan diketahui kesesuaian estimasi sebagaimana pada tabel 4.40 sebagai berikut

Tabel 4.40. Hubungan antar Variabel

Hubungan Antar Variabel	Pra Estimasi	Pasca Estimasi	Kesesuaian
Pengaruh CR terhadap Harga Saham	+	+	Sesuai
Pengaruh QR terhadap Harga Saham	+	+	Sesuai
Pengaruh ROA terhadap Harga Saham	+	+	Sesuai
Pengaruh ROE Terhadap Harga Saham	+	+	Sesuai
Pengaruh NPM terhadap Harga Saham	+	+	Sesuai

Pengaruh DAR terhadap Harga Saham	-	-	Sesuai
Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan	-	-	Sesuai
Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham	-	-	Sesuai
Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Harga Saham	+	+	Sesuai
Pengaruh Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan	+	+	Sesuai
Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	+	+	Sesuai

Berdasarkan tabel 4.26 diatas menunjukkan bahwa hubungan antar variabel antara pra estimasi dan pasca estimasi adalah sesuai, sehingga syarat Theoretical Plausability penelitian terpenuhi.

2. Keakuratan Estimasi Parameter (*Accuracy Of the Estimator Of The Parameters*)

Model penelitian ini menghasilkan estimator koefisien jalur yang akurat atau tidak bias dan signifikan. Asumsi analisis terpenuhi dan probabilitas kesalahan statistik dari model sangat rendah ($P\text{-value} < 0,05$ atau lebih kecil dari 5 persen).

Variabel	Akurasi	Keterangan
Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Saham	$0.0001 < 0.05$	Akurat
Pengaruh Leverage terhadap harga saham	$0.0144 < 0.05$	Akurat
Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham	$0.0018 < 0.05$	Akurat
Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham	$0 < 0.05$	Akurat
Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Harga Saham	$0.7322 > 0.05$	Tidak Akurat
Pengaruh Harga Saham Terhadap nilai Perusahaan	$0.0144 < 0.05$	Akurat
Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	$0.0018 < 0.05$	Akurat

Berdasarkan tabel 4.41 diatas dapat dijelaskan bahwa pada uji Accuracy of the Estimator of the Parameters menunjukkan bahwa ada satu variabel yang tidak akurat untuk kepentingan estimasi mendatang. Pada Model 1, variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Saham dengan nilai probabilitas (F-Statistic) sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari tingkat kesalahan penelitian yaitu 5 persen atau 0,05. Pada model 2, variabel Harga Saham berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai probabilitas (P-Value) sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari tingkat kesalahan penelitian yaitu 5 persen atau 0,05. Pada model 3, variabel Harga Saham yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai probabilitas (P-Value) sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 344 tingkat kesalahan penelitian yaitu 5 persen atau 0,05. Karena P-

value dari ketiga model < dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa syarat Accuracy of the Estimator of the Parameters terpenuhi.

3. Kemampuan Menjelaskan (Explanatory Ability)

Model penelitian ini memiliki kemampuan yang tinggi dalam menjelaskan hubungan antara fenomena variabel manajemen yang dikaji. Standart Error (SE) lebih kecil dari pada ½ kali nilai mutlak koefisien jalurnya ($SE < \frac{1}{2} Y$).

Variabel	Koefisien	Standar d Error	1/2 Beta	Keterangan
Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Saham	0.139827	0.032366	0.0699135	Sesuai
Pengaruh Leverage terhadap harga saham	0.204301	0.080465	0.1021505	Sesuai
Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Sahan	0.014139	0.004278	0.0070695	Sesuai
Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham	0.313971	0.021728	0.1569855	Sesuai
Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Harga Saham	1.403398	4.077663	0.701699	Tidak Sesuai
Pengaruh Harga Saham Terhadap nilai Perusahaan	0.204301	0.080465	0.1021505	Sesuai
Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	0.315259	0.134897	0.1576295	Sesuai

Berdasarkan tabel 4.42 diatas dapat dijelaskan bahwa uji Explanatory Ability pada seluruh model menunjukkan standard error yang lebih kecil dari ½ beta. Dengan demikian model penelitian memiliki kemampuan yang tinggi dalam menjelaskan hubungan antar fenomena ekonomi yang dikaji. Pada model 1, nilai SE = 0.557580, sedangkan nilai estimasi parameternya SD = 1.087468, sehingga $SE < SD$. Pada Model 2, nilai SE = 0.407017, sedangkan nilai estimasi parameternya SD = 0.903202, sehingga $SE < SD$. Pada model 3, nilai SE = 0.399600, sedangkan nilai estimasi parameternya SD = 1.017180, sehingga $SE < SD$. Karena *Standard error of estimations* (SE) dari ketiga model penelitian lebih kecil dari estimasi parameternya, maka dapat dikatakan bahwa syarat *Explanatory Ability* terpenuhi.

4. Kemampuan Memprediksi (Forecasting Ability)

Model penelitian ini memiliki kemampuan prediksi yang tinggi atas perilaku variabel terikat sebagaimana ditunjukkan oleh tingginya koefisien determinasi model yang mendekati atau melebihi 50 persen. Variabel penelitian ini adalah Harga saham sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen yaitu Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar dan Inflasi. Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Pada Model 1, variabel Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar dan Inflasi secara simultan dapat menjelaskan kontribusi positif terhadap Harga Saham sebesar 76,19 persen, sedangkan sisanya 23,81 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian ini. Pada Model 2,

Harga Saham dapat menjelaskan kontribusi positif terhadap Nilai Perusahaan sebesar 73,54 persen, sedangkan sisanya 26,46 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian ini. Pada Model 3, Harga Saham yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan dapat menjelaskan kontribusi positif terhadap Nilai Perusahaan sebesar 87,47 persen, sedangkan sisanya 12,53 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian ini. Karena nilai koefisien determinasi dari ketiga model diatas melebihi 50% atau 0,5, maka dapat dikatakan bahwa syarat Forecasting Ability terpenuhi.

CONCLUSION

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai determinan harga saham serta implikasinya terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024, dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas menunjukkan kondisi yang fluktuatif seiring dengan dinamika variabel makroekonomi seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi, khususnya pada masa pascapandemi. Secara simultan, kombinasi faktor internal berupa rasio keuangan dan faktor eksternal makroekonomi tersebut terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap pembentukan harga saham di pasar modal.

Pengujian secara parsial mengungkapkan bahwa profitabilitas memegang peranan dominan dan signifikan dalam menggerakkan harga saham, sementara pengaruh leverage, likuiditas, serta variabel makroekonomi cenderung bervariasi mengikuti siklus ekonomi yang terjadi selama periode penelitian. Selanjutnya, ditemukan bahwa harga saham memiliki korelasi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan melalui *Price to Book Value (PBV)*, yang mengindikasikan bahwa kenaikan harga saham secara langsung memperkuat persepsi positif pasar terhadap prospek masa depan perusahaan.

Peran ukuran perusahaan juga terbukti krusial sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara harga saham dan nilai perusahaan, di mana entitas berskala besar cenderung menunjukkan dampak kenaikan harga saham yang lebih kuat terhadap peningkatan nilai perusahaan dibandingkan entitas yang lebih kecil. Secara teoretis, temuan ini memperkuat relevansi *signaling theory* dan *behavioral finance* yang menyatakan bahwa informasi fundamental serta kondisi makro merupakan sinyal vital bagi investor. Seluruh konstruksi model penelitian ini pun telah divalidasi oleh tiga *expert judgment* dan dinyatakan memiliki konsistensi teoretis, ketepatan metodologis, serta relevansi empiris yang memadai untuk menjelaskan fenomena pasar yang diteliti

REFERENCES

- Agus Tri Basuki dan Nano Prawoto. (2017). Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Ani, Ni Komang Santi, dkk. (2019). Pengaruh ROA dan ROE serta EPS Terhadap Harga Saham Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen*, Vol. 5 No. 2. P-ISSN: 2476-8782.
- Bigham, Eugene. F dan Houston, Joel. F. (2020). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Terjemahan, Edisi Kesepuluh). Jakarta: Salemba Empat.

- Boediono. (2014). *Ekonomi Moneter: Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.5. Ed.3.* Yogyakarta: BFFE.
- Darmadji T dan M Fakhrudin. (2018). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab.* Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi Rifqiyati Sari. (2012). Pengaruh ROA, ROE terhadap Return saham yang dimoderasi oleh trading volume activity pada perusahaan automotive and allied product yang listing di BEI. MULOK Rs 332.6322.
- Eduardus Tandelilin. (2020). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi.* Depok: PT. Kanisius.
- Eny Purwaningsih. (2022). Pengaruh Net Profit Margin (NPM) dan Return On Equity (ROE) terhadap Harga Saham dengan komisaris independen sebagai variabel moderasi. *NCAFA Proceeding*, Vol. 3 No. 1.
- Erinaratna Anjani. (2022). Pengaruh Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Volume Perdagangan dan Harga Saham Masa Lalu terhadap Harga Saham. *Bandung Conference Series*, Vol. 2 No. 1.
- Fahmi, Irham. (2020). *Manajemen Kinerja Teori Dan Aplikasi.* Bandung: Alfabeta.
- Fera Yuliana, Errin Yani Wijaya dan Haryetti. (2014). Pengaruh suku bunga, inflasi, kurs dan jumlah uang beredar terhadap volume perdagangan saham pada LQ-45 yang terdaftar di BEI. *Jurnal Online Mahasiswa*, Vol. 1 No. 2.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8).* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J dan Chad J. zutter. (2020). *Principles of Managerial Finance. 21th Edition.* Global Edition: Pearson Eduaction.
- Gujarati, D. N. (2015). *Dasar-dasar Ekonometrika (Edisi Kelima).* Jakarta: Salemba Empat.
- Hanifah, U., & Khafid, M. (2016). The Analysis of Earnings Persistence Roles in Mediating The Effect of Operating Cash Flow and Debt Level on Stock Return. *Accounting Analysis Journal*, 5(4), 290-298.
- Hartono, Jogiyanto. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesepuluh).* Yogyakarta: BPFE.
- Hasyim, Ali Ibrahim. (2016). *Ekonomi Makro.* Jakarta: Kencana.
- Hery. (2016). *Financial Ratio For Business.* Jakarta: PT Gramedia.
- Husnan, S. (2018). *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas.* Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. (2018). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Pendekatan Modul) Edisi Kedua.* Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan.* Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kurnia Deni. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, Vol. 6, No. 2.
- Masta Sembiring. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Real Estate dan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, Vol. 8 No. 1.
- Novita Supriantikasari dan Endang Sri Utami. (2019). Pengaruh Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Earning Per Share

- (EPS) dan Nilai Tukar terhadap Return saham. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 5 No. 1.
- Nurlina. (2017). Pengaruh Nilai Tukar dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. *Jurnal Samudra Ekonomika*, Vol. 1 No. 1.
- Siti Aisyah Siregar. (2022). Pengaruh Return On Aset (ROA) dan Net Profit Margin (NPM) terhadap harga saham pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. *BUSSMAN JOURNAL*, Vol. 2 No. 1.
- Sukamulja, Sukmawati. (2021). *Manajemen Keuangan Korporat*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Tandelilin, Eduardus. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT. Kanisius.