

Accounting-Based Determinants of Stock Prices in LQ45 IDX Firms

Fitri Dwi Jayanti¹⁾, Arda Raditya Tantra^{2*)}, Bulan Karima Nurani³⁾

^{1,2,3)}Akuntansi Perpajakan Universitas Ngudi Waluyo, Kabupaten Semarang, Jawa Tengah
fitridwijayanti@unw.ac.id¹, raditya@unw.ac.id², bulankarimanurani@unw.ac.id^{3*}

*Corresponding Author

Diajukan : 28 Oktober 2025
Disetujui : 16 Nopember 2025
Dipublikasi : 1 Januari 2026

ABSTRACT

Stock prices reflect the market's assessment of a company's value and are influenced by fundamental factors, including capital structure, firm size, and profitability. The LQ45 Index represents companies with high liquidity and large market capitalization on the Indonesia Stock Exchange (IDX), making it important to understand the determinants of stock prices during the post-COVID-19 recovery period (2020–2024). This study aims to analyze the effect of the Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Asset Ratio (DAR), firm size (SIZE), and Return on Assets (ROA) on the stock prices of LQ45 companies listed on the IDX during 2020–2024. Using a quantitative approach with panel data regression and a fixed effect model, the sample consists of 29 LQ45 companies consistently listed during the study period, yielding 145 firm-year observations. Data were obtained from annual financial reports and analyzed using EViews 13. The results indicate that DER has a positive but insignificant effect on stock prices ($\beta = 0.457, p = 0.0539$), DAR has a significantly negative effect ($\beta = -8.235, p = 0.0188$), while SIZE ($\beta = 1.568, p = 0.0001$) and ROA ($\beta = 45.679, p = 0.0000$) both have significantly positive effects. Profitability (ROA) is identified as the most dominant determinant of LQ45 companies' stock prices, followed by firm size and capital structure (DAR). This study has theoretical implications for strengthening capital market research and opens opportunities for future studies to incorporate new variables, expand the temporal scope, or compare different stock indices to generate more comprehensive insights. Moreover, these findings provide valuable insights for investors and corporate management regarding the factors driving stock valuation in Indonesia's premier equity index during the post-pandemic era.

Keywords: Capital Structure; Firm Size; Profitability; Stock Price

PENDAHULUAN

Harga saham merupakan indikator utama kinerja pasar bagi emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental, antara lain struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Struktur modal mencerminkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas, yang dapat memengaruhi persepsi risiko serta prospek pertumbuhan. Ukuran perusahaan menjadi proksi kekuatan aset dan daya tahan menghadapi ketidakpastian, sementara profitabilitas merefleksikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, dan sering digunakan sebagai indikator stabilitas dan ketahanan terhadap risiko keuangan (Meiliasari et al., 2024). Penelaahan hubungan antara variabel-variabel tersebut penting untuk memahami mekanisme pembentukan harga saham pada perusahaan berkapitalisasi besar yang masuk indeks LQ45. Periode 2020–2024 menyajikan konteks empiris yang menarik: gelombang awal pandemi COVID-19 pada 2020 menyebabkan tekanan tajam pada indeks dan saham emiten besar, termasuk komponen LQ45, yang tercermin melalui penurunan tajam di awal 2020 dan volatilitas tinggi sepanjang 2020–2021. Selanjutnya, pada 2021–2024 pasar bergerak dalam fase pemulihan dengan fluktuasi sektoral, beberapa sektor pulih lebih cepat sementara sebagian lain tetap rentan terhadap gangguan rantai pasok dan tekanan harga komoditas (Diaz & Gracia, 2023).

Konteks Indonesia, khususnya sampel LQ45, sangat relevan untuk menguji hubungan di atas. Komponen LQ45 merepresentasikan emiten berkapitalisasi dan likuiditas tinggi sehingga respons harga saham terhadap perubahan leverage, profitabilitas, dan ukuran mungkin berbeda dibanding sampel yang lebih luas. Pandemi Covid-19 memberikan guncangan tajam pada pasar modal global, dengan ditunjukkan penurunan return dan peningkatan volatilitas pasar (Ashraf, 2020), dan dampak spesifik kasus covid-19 terkonfirmasi terhadap harga saham di berbagai negara (Ashraf, 2020; Liu et al., 2020).

Penelitian di negara maju menunjukkan hasil yang beragam: beberapa studi menemukan bahwa leverage yang tinggi menurunkan harga saham karena meningkatnya risiko kebangkrutan, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar rasio utang, harga saham cenderung turun (Winata et al., 2021), sementara yang lain melihat leverage dapat meningkatkan nilai ketika digunakan secara optimal (Rosita, 2022). Ukuran perusahaan menjadi salah satu indikator penting yang dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi, karena skala perusahaan yang besar memudahkan akses pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan akses ini merupakan sinyal positif bagi para investor sebab dapat mencerminkan prospek nilai perusahaan di masa mendatang (Sianturi et al., 2022). Ukuran perusahaan berkorelasi positif dengan harga saham, karena dianggap lebih stabil (Dang et al., 2017). Profitabilitas sering menjadi indikator paling langsung yang memengaruhi harga saham. Investor menilai profitabilitas sebagai sinyal kinerja masa depan (Nguyen, 2025). Namun, sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada periode pra-pandemi atau sampel luas tanpa membedakan karakteristik likuiditas dan kapitalisasi pasar.

Banyak penelitian terdahulu di Indonesia menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI atau sektor tertentu (perbankan, manufaktur). Namun, kajian spesifik pada LQ45 yang mewakili emiten berkapitalisasi besar dan likuid masih relatif terbatas. Penelitian ini menawarkan kontribusi baru dengan menganalisis perusahaan indeks LQ45 selama 2020–2024, yang merepresentasikan kelompok saham paling likuid dan berkapitalisasi besar di pasar modal Indonesia. Fokus tersebut memungkinkan pengujian sensitivitas faktor fundamental terhadap harga saham dalam konteks krisis, pemulihan, dan dinamika politik, yang belum banyak dieksplorasi dalam literatur sebelumnya. LQ45 adalah kelompok saham paling likuid dengan kapitalisasi besar, sehingga sensitivitas harga saham terhadap faktor fundamental (struktur modal, ukuran, profitabilitas) mungkin berbeda dengan perusahaan kurang likuid. Dengan demikian, penelitian ini memperluas pemahaman tentang relevansi teori sinyal dan efektivitas faktor fundamental dalam menjelaskan pembentukan harga saham di pasar berkembang (*emerging market*) pada periode yang bergejolak.

Teori Dasar

Teori sinyal menjelaskan bahwa tindakan korporat dan pengungkapan keuangan berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai kualitas serta prospek perusahaan di masa depan. Melalui informasi keuangan—seperti keputusan struktur modal, ukuran perusahaan, dan tingkat profitabilitas—manajemen berupaya berkomunikasi dengan pemangku kepentingan eksternal. Investor kemudian menafsirkan sinyal-sinyal tersebut untuk membuat keputusan investasi, di mana sinyal positif umumnya mendorong peningkatan harga saham (Connelly et al., 2011).

Dalam konteks penelitian ini, profitabilitas (ROA) berperan sebagai sinyal positif yang mencerminkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan. Ukuran perusahaan memberikan sinyal stabilitas dan kekuatan pasar, sedangkan struktur modal mencerminkan tingkat risiko keuangan serta strategi pertumbuhan. Ketiga sinyal ini secara bersama-sama membentuk persepsi investor yang pada akhirnya memengaruhi harga saham.

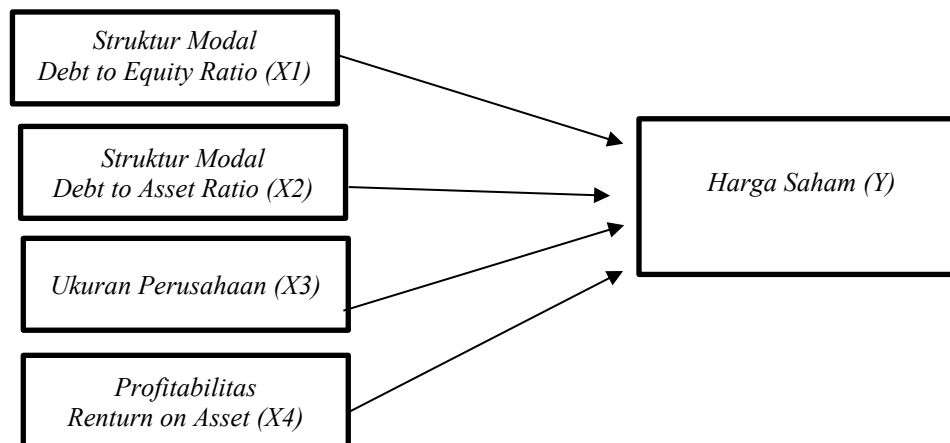
Berdasarkan teori sinyal dan penelitian terdahulu, kerangka penelitian menguji pengaruh Debt to Equity Ratio, Debt to Asset Ratio, Ukuran Perusahaan, dan Return on Asset terhadap Harga Saham.

H1: Debt to Equity Ratio Berpengaruh terhadap Harga Saham

H2: Debt to Asset Ratio Berpengaruh terhadap Harga Saham

H3: Ukuran Perusahaan Berpengaruh terhadap Harga Saham

H4: Return on Asset Berpengaruh terhadap Harga Saham



Gambar 1. Kerangka Konseptual
Sumber gambar: *Data diolah peneliti, 2025*

STUDI LITERATUR

Penelitian Terdahulu

Berdasarkan studi literatur yang telah dilakukan, terdapat sejumlah penelitian terdahulu yang menelaah faktor-faktor yang memengaruhi harga saham di berbagai sektor industri. Penelitian oleh Pujianingsih et al. (2024) meneliti pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Selanjutnya, Lubis et al. (2022) meneliti pengaruh Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) terhadap harga saham pada perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sementara ROE berpengaruh positif dan signifikan. Aryani et al. (2024) juga melakukan penelitian serupa dengan menambahkan variabel Current Ratio (CR), yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, namun CR dan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan. Sementara itu, penelitian oleh Samudra & Ardini (2020) menunjukkan bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap harga saham, profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan positif, dan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Adapun Irawan & Arif (2024) meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap harga saham dan menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham, profitabilitas berpengaruh positif, sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap harga saham. Secara keseluruhan, hasil studi literatur tersebut mengindikasikan bahwa variabel profitabilitas, terutama yang diukur melalui ROA dan ROE, cenderung memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan pengaruh struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan bervariasi tergantung pada sektor dan periode penelitian.

METODE

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi data panel. Pemilihan pendekatan kuantitatif karena metode ini fokus pada verifikasi teori dengan cara mengukur variabel penelitian secara numerik dan menganalisis data menggunakan teknik statistik. Data panel menggabungkan dimensi *cross-sectional* dan *time-series*, memberikan informasi yang lebih kaya dan estimasi yang lebih efisien dibandingkan data *cross-sectional* atau *time-series* murni.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2024 yang berjumlah 45 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI secara berturut-turut tahun 2020-2024

2. Perusahaan LQ45 yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap tahun 2020-2024
3. Perusahaan LQ45 yang menggunakan mata uang Rupiah tahun 2020-2024
4. Perusahaan yang memiliki data lengkap untuk semua variabel penelitian

Data dikumpulkan dari sumber sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Harga saham (Y) yang diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham, sehingga dapat digunakan untuk menilai apakah suatu saham tergolong *overvalued* atau *undervalued* serta mengukur tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan. Salah satu faktor yang memengaruhi harga saham adalah struktur modal, yaitu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya dengan menggunakan modal sendiri, yang biasanya diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Total Aset* (DAR) (Samudra & Ardini, 2020). Selain itu, ukuran perusahaan juga menjadi indikator penting yang menggambarkan besarnya total aset yang dimiliki dan mencerminkan kapasitas serta stabilitas operasional perusahaan. Sementara itu, profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan total aset, volume penjualan, maupun ekuitas yang dimiliki, yang pada akhirnya mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Pengukuran dan formula dari masing-masing variabel dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 1. Pengukuran Variabel

No	Variabel	Pengukuran
1	Harga Saham (Y)	$PBV = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku perlembar}}$
2	Struktur Modal a) DER (X1) b) DAR (X2)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$ $DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$
3	Ukuran Perusahaan (X3)	$Ln_Total\ Aset$
4	Profitabilitas a) ROA (X4)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$

Teknik analisis data pada studi ini menggunakan analisis regresi data panel balance yang diproses melalui dengan bantuan program software Eviews versi 13. Tahapan pengujian yang diterapkan berupa uji analisis deskriptif, kualitas data dan pengujian hipotesis. Metode analisis deskriptif guna memberikan gambaran suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata, nilai tengah (median), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi. Uji ini dilakukan dengan tujuan untuk memahami karakteristik dasar dari data yang digunakan. Selanjutnya, menguji kualitas data yang bertujuan memastikan bahwa data memenuhi asumsi-asumsi yang diperlukan untuk analisis lebih lanjut. Uji kualitas data yang dilakukan adalah uji stasioneritas, yang merupakan langkah penting dalam analisis time series karena sebagian besar model time series didasarkan pada asumsi stasioneritas (Gujarati & Porter, 2009). Setelah melakukan uji kualitas data, dilakukan uji kelayakan model (*Common Effect*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*) dan tahap terakhir adalah pengujian hipotesis untuk menguji hubungan atau efek antar variabel, uji statistik (nilai p) untuk menguji signifikansi koefisien dan kesesuaian model.

Pemilihan Fixed Effect Model (FEM) dalam penelitian ini didasarkan pada karakteristik data yang digunakan, yaitu data panel yang terdiri dari beberapa perusahaan LQ45 selama periode 2020–2024. Model ini dipilih karena setiap perusahaan LQ45 memiliki karakteristik unik yang bersifat tetap (time-invariant) seperti strategi manajemen, struktur kepemilikan, budaya organisasi, serta kebijakan keuangan yang berbeda-beda, yang berpotensi memengaruhi harga saham namun sulit diukur secara langsung. Dengan menggunakan FEM, pengaruh karakteristik individual yang konstan sepanjang waktu dapat dikontrol sehingga estimasi hubungan antara Debt to Equity Ratio

(DER), Debt to Asset Ratio (DAR), ukuran perusahaan (SIZE), dan Return on Assets (ROA) terhadap harga saham menjadi lebih akurat dan tidak bias.

HASIL

Berdasarkan Tabel 4.1, perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada periode 2020-2024 berjumlah 45 perusahaan. Setelah melalui proses seleksi berdasarkan kriteria yang ditetapkan, diperoleh 29 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian. Dengan periode penelitian 5 tahun, total observasi dalam penelitian ini adalah 145 data.

Tabel 2. Seleksi Sampel

No.	Kriteria	Sampel
1.	Populasi: Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024	45
2.	Perusahaan LQ45 yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut tahun 2020-2024.	(6)
3.	Perusahaan LQ45 yang tidak mempublikasikan laporan keuangan periode tahun 2020 – 2024	0
4.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rp tahun 2020-2024	(10)
Total sampel yang di teliti periode 2020-2024 (Perusahaan)		29
Jumlah sampel x periode pengamatan (29 x 5)		145

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Harga Saham	6,163	1,980	165,525	0,083	18,359
Debt to Equity Ratio (DER)	2,307	1,154	16,079	0,077	2,856
Debt to Asset Ratio (DAR)	0,549	0,536	1,427	0,000	0,271
Ukuran Perusahaan (SIZE)	32,155	32,035	35,426	28,410	1,545
Return On Asset (ROA)	0,075	0,055	0,400	0,005	0,078
Total Firm Year obs.	145				

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Harga saham menunjukkan variabilitas tinggi (SD=18,359), berkisar dari 0,083 hingga 165,525, dengan rata-rata 6,163. DER rata-rata 2,307 dan DAR rata-rata 54,9%. Namun, terdapat variasi yang cukup besar, sebagaimana dibuktikan oleh standar deviasi 2,856 dan 0,271, secara berturut-turut. Ini menunjukkan bahwa sementara beberapa perusahaan mengejar strategi pembiayaan utang yang agresif, yang lain mempertahankan struktur modal yang konservatif. Ukuran perusahaan, yang diukur dengan logaritma natural dari total aset, rata-rata 32,155, menunjukkan bahwa perusahaan LQ45 didominasi oleh perusahaan berskala besar. Standar deviasi yang relatif kecil (1,545) menunjukkan lebih sedikit variabilitas dalam ukuran perusahaan dibandingkan dengan variabel lain, yang diharapkan mengingat semua perusahaan sampel memenuhi syarat untuk indeks LQ45 berdasarkan kriteria kapitalisasi pasar dan likuiditas. Profitabilitas, yang diukur dengan ROA, rata-rata 7,5%, dengan nilai berkisar dari 0,5% hingga 40%. Rentang yang luas ini mencerminkan model bisnis yang berbeda, posisi kompetitif, dan efisiensi operasional di seluruh perusahaan LQ45.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	Tolerance
Debt to Equity Ratio (DER)	1,892	0,529
Debt to Asset Ratio (DAR)	2,456	0,407
Ukuran Perusahaan (SIZE)	1,678	0,596
Return On Asset (ROA)	1,534	0,652

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Semua nilai VIF berada di bawah 10 dan nilai tolerance melebihi 0,10, menunjukkan tidak adanya multikolinearitas yang parah. Ini mengkonfirmasi bahwa variabel independen tidak berkorelasi tinggi, memungkinkan interpretasi yang dapat diandalkan dari koefisien regresi individual.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas
C	2,457	1,989	0,0489
DER (X1)	0,235	1,496	0,1371
DAR (X2)	-1,235	-0,848	0,3982
SIZE (X3)	-0,046	-0,673	0,5025
ROA (X4)	3,457	0,757	0,4507
F-statistik	0,879		0,4782

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Hasil uji Glejser menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki p-value > 0,05, dan F-statistik tidak signifikan (p=0,4782). Ini menunjukkan varians residual yang homoskedastik, memenuhi asumsi klasik dari varians error yang konstan.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Statistik Durbin-Watson	dL	dU	4-dU
1,923	1,633	1,789	2,211

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Statistik Durbin-Watson sebesar 1,923 berada dalam rentang yang dapat diterima ($dU < DW < 4-dU$), menunjukkan tidak ada autokorelasi dalam residual. Ini memenuhi asumsi independensi dari error terms.

Tabel 7. Panel Moden Specification Test

Model	Test	Comparison	Statistic (Chi-Sq)	p-value	Preferred model
Model 1	Chow Test	Pooled OLS vs. FE	342.568	0.0000	FEM
	Hausman test	FE vs. RE	22.457	0.0002	FEM

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Uji Chow dengan kuat menolak hipotesis nol ($p=0,0000 < 0,05$), menunjukkan bahwa Fixed Effect Model lebih tepat daripada Common Effect Model. Ini menunjukkan bahwa karakteristik spesifik perusahaan secara signifikan mempengaruhi harga saham dan harus dimasukkan dalam model. Uji Hausman menolak hipotesis nol ($p=0,0002 < 0,05$), mengkonfirmasi bahwa Fixed Effect Model lebih tepat daripada Random Effect Model. Ini menunjukkan bahwa efek spesifik perusahaan berkorelasi dengan variabel independen, yang memerlukan penggunaan spesifikasi Fixed Effect.

Tabel 5. Hasil Pengujian Regresi Fixed Effect Model

Model	Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas	Signifikansi
Model 1	C	-45,679	12,346	-3,700	0,0003***	Ya
	DER (X1)	0,457	0,235	1,947	0,0539*	Marginal
	DAR (X2)	-8,235	3,457	-2,382	0,0188**	Ya
	SIZE (X3)	1,568	0,389	4,031	0,0001***	Ya

ROA (X4)	45,679	8,901	5,133	0,000***	Ya
----------	--------	-------	-------	----------	----

Keterangan: *** signifikan pada 1%; ** signifikan pada 5%; * signifikan pada 10%

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

PEMBAHASAN

DER ($\beta = 0,457$, $p = 0,0539$): Menunjukkan efek positif tetapi signifikan secara marginal. Meskipun tidak signifikan pada tingkat 5% konvensional, ini signifikan pada 10%. Ini menunjukkan bukti lemah bahwa rasio debt-to-equity yang lebih tinggi mungkin sedikit meningkatkan harga saham di perusahaan LQ45. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Heni & Budiarti, 2010; Sri suci & Bahtiar, 2022) yang menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap harga saham, penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan *return on equity* dan nilai perusahaan. Penggunaan utang memberikan manfaat pajak (tax shield) yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Bui & Nguyen, 2023). Perusahaan LQ45 yang merupakan perusahaan berkapitalisasi besar dengan fundamental kuat memiliki kemampuan lebih baik dalam mengelola utang dan memanfaatkan leverage untuk ekspansi bisnis, sehingga investor menilai positif penggunaan utang yang moderat. Namun demikian, signifikansi marginal ini juga mengindikasikan kehati-hatian investor terhadap risiko keuangan. Brigham, E., & Houston (2019) menjelaskan bahwa meskipun leverage dapat meningkatkan profitabilitas, penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan dan financial distress. Dalam konteks perusahaan LQ45, investor tampaknya masih toleran terhadap peningkatan leverage, namun dengan catatan bahwa perusahaan harus mempertahankan kemampuan membayar kewajibannya. Hasil ini menyarankan bahwa manajemen perlu menjaga struktur modal pada tingkat leverage yang optimal agar tetap memberikan manfaat pajak tanpa menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan. Pengelolaan utang sebaiknya diarahkan pada pembiayaan proyek-proyek produktif yang memiliki return lebih tinggi dari biaya modal, serta memastikan transparansi informasi keuangan agar investor tetap memiliki kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan mengelola risiko leverage.

DAR menunjukkan efek negatif yang signifikan ($\beta = -8,235$, $p = 0,0188$), mengkonfirmasi bahwa utang berlebihan relatif terhadap aset meningkatkan risiko keuangan dan menekan valuasi saham. Ini menekankan pentingnya manajemen leverage yang hati-hati. Perusahaan yang memiliki DAR tinggi mengindikasikan keterbatasan dana internal dan ekuitas, sehingga harus bergantung pada utang eksternal. Hal ini dapat diinterpretasikan investor sebagai sinyal negatif tentang prospek perusahaan dan kualitas manajemen. Ross (1977) dalam signaling theory juga menjelaskan bahwa struktur modal yang terlalu bergantung pada utang memberikan sinyal risiko tinggi kepada pasar. Perbedaan arah pengaruh antara DER dan DAR terhadap harga saham mencerminkan kompleksitas persepsi investor terhadap leverage. Sementara DER yang mengukur proporsi utang terhadap ekuitas masih dapat diterima pada level tertentu (mengingat manfaat tax shield), DAR yang mengukur proporsi utang terhadap total aset lebih sensitif karena berkaitan langsung dengan kemampuan perusahaan dalam menjamin kewajibannya dengan aset yang dimiliki. Manajemen perlu menyeimbangkan sumber pendanaan dari utang dan ekuitas dengan mempertimbangkan kapasitas aset dan prospek arus kas. Pengendalian DAR pada tingkat moderat dapat menjaga persepsi positif investor dan menurunkan risiko penurunan valuasi saham. Selain itu, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi operasional agar ketergantungan terhadap pendanaan eksternal dapat dikurangi.

Ukuran perusahaan menunjukkan efek positif yang sangat signifikan ($\beta = 1,568$, $p = 0,0001$), mengkonfirmasi bahwa perusahaan yang lebih besar menikmati premium valuasi karena stabilitas, economies of scale, dan kepercayaan investor. Temuan ini sangat sejalan dengan penelitian Helia et al., (2020) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Perusahaan LQ45 yang berukuran besar umumnya memiliki diversifikasi bisnis yang lebih baik, kemampuan untuk menyerap guncangan ekonomi, dan track record yang lebih panjang, sehingga dianggap less risky oleh investor. *Economies of scale* yang dimiliki perusahaan besar, sebagaimana dijelaskan oleh (CHANDLER et al., 1990) memungkinkan efisiensi biaya produksi dan operasional yang lebih baik, yang pada gilirannya meningkatkan profitabilitas dan valuasi. Dalam konteks perusahaan LQ45, ukuran yang besar juga memberikan market power yang lebih

kuat dan kemampuan untuk mempengaruhi dinamika industri. Perusahaan besar perlu mempertahankan efisiensi operasional dan inovasi bisnis untuk menjaga keunggulan kompetitif. Transparansi informasi dan tata kelola perusahaan yang baik juga penting untuk mempertahankan kepercayaan investor dan premium valuasi yang diperoleh dari reputasi perusahaan besar.

ROA muncul sebagai determinan terkuat dan paling signifikan dari harga saham ($\beta=45,679$, $p=0,0000$). Efek dominan profitabilitas menggarisbawahi peran sentral dalam valuasi saham dan menunjukkan bahwa investor sangat menghargai kemampuan menghasilkan laba yang terbukti, terutama selama periode yang tidak pasti. Setiap peningkatan 1% dalam ROA dapat meningkatkan harga saham secara substansial. Hal ini mencerminkan sensitivitas tinggi pasar terhadap kinerja profitabilitas perusahaan LQ45. (Darius & Daiva, 2018) menjelaskan bahwa profitabilitas bukan hanya tentang laba saat ini, tetapi juga merupakan *leading indicator* tentang *sustainability earnings* di masa depan. Zarefar (2024) juga mengkonfirmasi temuan serupa dengan menyatakan bahwa ROA merupakan indikator paling kuat dalam menjelaskan variasi harga saham karena mencerminkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aset untuk menghasilkan profit. Richardson et al., (2004) juga menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi memberikan fleksibilitas finansial yang lebih besar, mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal, dan meningkatkan kemampuan untuk berinvestasi dalam proyek value-creating. Ini membuat perusahaan dengan ROA tinggi lebih attractive bagi investor jangka panjang. Manajemen perlu fokus pada strategi peningkatan profitabilitas melalui efisiensi aset, optimalisasi margin keuntungan, dan inovasi produk. Profitabilitas yang tinggi tidak hanya meningkatkan harga saham tetapi juga memperkuat posisi keuangan perusahaan untuk pertumbuhan jangka panjang.

Meskipun hasil regresi menunjukkan hubungan signifikan antara variabel keuangan dan harga saham, kemungkinan adanya masalah endogeneity tidak dapat diabaikan. Misalnya, harga saham yang meningkat juga dapat memengaruhi keputusan struktur modal (*reverse causality*), atau terdapat variabel lain seperti kebijakan dividen, kualitas tata kelola, dan faktor eksternal makroekonomi yang belum terkontrol dalam model. Selain itu, model ini bersifat cross-sectional dan terbatas pada perusahaan LQ45 selama periode tertentu, sehingga generalisasi hasil perlu dilakukan dengan hati-hati. Studi lanjutan disarankan menggunakan pendekatan panel data dengan variabel instrumen atau model dinamis (misalnya GMM) untuk mengurangi bias endogeneity dan memperkuat validitas kausalitas.

KESIMPULAN

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini memberikan beberapa implikasi penting, baik secara praktis maupun teoritis. Dari sisi praktis, hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen perusahaan LQ45 perlu memperhatikan struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat leverage (tercermin dari pengaruh positif DER) dan risiko keuangan (tercermin dari pengaruh negatif DAR). Selain itu, peningkatan profitabilitas operasional (ROA) harus menjadi prioritas utama mengingat pengaruhnya yang dominan terhadap valuasi saham. Perusahaan juga perlu mempertahankan serta memperluas skala operasi untuk memperoleh premium valuasi yang berkaitan dengan ukuran perusahaan. Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, rekam jejak profitabilitas yang konsisten menjadi faktor krusial dalam menjaga kepercayaan investor.

Dari sisi teoritis dan akademik, hasil penelitian ini memperkuat teori sinyal (*signaling theory*) dengan menunjukkan bahwa faktor fundamental seperti struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas tetap berfungsi sebagai sinyal utama bagi investor dalam menilai prospek dan kualitas perusahaan, bahkan dalam periode yang bergejolak seperti pasca-pandemi dan tahun politik. Penelitian ini juga memperluas literatur pasar modal di negara berkembang (*emerging market*) dengan memberikan bukti empiris terkini dari konteks Indonesia, khususnya pada perusahaan berkapitalisasi besar dan likuid yang tergabung dalam indeks LQ45.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Salah satunya adalah potensi endogeneity bias, yang dapat muncul akibat kemungkinan hubungan dua arah antara harga saham dan variabel fundamental perusahaan, khususnya profitabilitas dan struktur modal. Selain itu, keterbatasan variabel kontrol dapat menimbulkan *omitted variable bias*, karena faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi atau kebijakan moneter belum sepenuhnya terakomodasi dalam model. Oleh karena itu, hasil penelitian ini diinterpretasikan sebagai hubungan asosiatif, bukan

kausalitas langsung. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pendekatan ekonometrika yang lebih kompleks, seperti Generalized Method of Moments (GMM) atau model panel dinamis, guna meminimalkan potensi bias dan meningkatkan validitas inferensial.

Untuk agenda penelitian selanjutnya, disarankan agar analisis diperluas dengan pendekatan ekonometrika lanjutan seperti Generalized Method of Moments (GMM) atau model panel dinamis guna meminimalkan potensi bias endogenitas. Penelitian mendatang juga dapat mempertimbangkan variabel non-keuangan, seperti tata kelola perusahaan, reputasi ESG (Environmental, Social, and Governance), serta sentimen pasar berbasis data media sosial, guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif tentang determinan harga saham di pasar berkembang. Selain itu, perlu dilakukan analisis perbandingan antarperiode atau antarindeks saham untuk menilai konsistensi faktor fundamental dalam memengaruhi harga saham pada berbagai fase siklus ekonomi.

REFERENSI

- Aryani, D., Putra, Y. S., & Puspita, M. E. (2024). *Pengaruh ROA , CR dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi*. 3(2), 920–935.
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54, 101249. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Brigham, E., & Houston, J. (2019). Brigham, E., & Houston, J. In *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Bui, T. N., & Nguyen, X. H. (2023). *The Effect of Capital Structure on Firm Value : A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market*.
- CHANDLER, A. D., Hikino, T., & Chandler, A. D. (1990). Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism. *Harvard University Press*.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). *Signaling Theory : A Review and Assessment*. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Dang, C., Li, F., & Yang, C. (2017). Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance. *Journal of Banking & Finance*, 86. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Darius, R., & Daiva, J. (2018). *Leading indicators ' applicability to forecast profitability of commercial bank : Case study from Lithuania Leading Indicators ' Applicability to Forecast Profitability of Commercial Bank : Case Study from*.
- Diaz, E. M., & Gracia, F. P. De. (2023). *Commodity Price Shocks , Supply Chain Disruptions and Inflation Rates : Evidence for Four Big Economies*. 1–14.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. . (2009). Basic Econometrics. In *McGraw-Hill Education*.
- Helia, S., Putra, E. E., & Hidayati, H. (2020). Firm Size and Price Book Value Impact on Stock Return : Evidence from the Indonesian Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 3(3), 2567a-2567i.
- Heni, listia W., & Budiarti, A. (2010). PENGARUH LEVERAGE , LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN Heni Listia Wahyuni Anindhyta Budiarti Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*.
- Irawan, A., & Arif, R. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 1(2), 180–189. <https://doi.org/10.59407/jmie.v1i2.301>
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). *The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response. Table 1*, 1–19.
- Lubis, K. A., Rahmadhany, E., & Gami, P. (2022). *Pengaruh Return on Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019*. 1, 15–25.
- Meiliasari, V., Biyanto, F., & Siregar, B. (2024). *Financial Distress Analysis of Media Companies Listed on the IDX during the Covid-19 Pandemic*. 15(6), 256–261.
- Nguyen, T. P. L. (2025). The effect of stakeholder pressure on green innovation in food processing enterprises: the mediating role of corporate social responsibility. *Journal of Asia Business Studies*. <https://doi.org/10.1108/JABS-01-2025-0003>

- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2004). *Accrual Reliability , Earnings Persistence and Stock Prices **.
- Rosita, Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 2136–2147. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2593>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Samudra, B., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1–19.
- Sianturi, H., & Anji Angger Bimo Setyo Wibowo. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Bersih, Ukuran Perusahaan Dan Price Book Value Terhadap Harga Saham. *Jurnal Liabilitas*, 7(1), 32–43. <https://doi.org/10.54964/liabilitas.v7i1.185>
- Sri suci, S., & Bahtiar, U. (2022). FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 1034–1053.
- Winata, J., Yunior, K., Olivia, O., & Sinaga, S. P. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap harga saham (Studi kasus pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 696–706. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.372>
- Zarefar, A. (2024). *DO FUNDAMENTAL FINANCIAL RATIOS AFFECT THE COMPANY ' S STOCK PRICE ? INDONESIA EVIDENCE*. 21(1). <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.03>