

THE ROLE OF PROFITABILITY AND CAPITAL STRUCTURE IN STOCK PRICE FORMATION: AN EMPIRICAL STUDY OF CIGARETTE SUBSECTOR MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE DURING 2019-2023

Anggan Dini Wanodya Gute Ulayya^{1,*}, Kaca Dian Meila², Putri Gantine Lestari³

¹Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia

²Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia

³Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia

*e-mail: anggandinii@gmail.com
(Corresponding author indicated by an asterisk *)

ABSTRACT

The tobacco industry is one of the sectors that contributes significantly to state revenue through taxes and excise, thereby holding a strategic position in the national economy. However, during the period 2019-2023, the stock prices of tobacco subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange showed a declining trend despite the continuous increase in excise revenue. This condition indicates a discrepancy between industry performance and stock price movements, highlighting the importance of examining fundamental company factors, particularly profitability and capital structure, in influencing stock prices. This study aims to analyze the effect of profitability and capital structure on stock prices of manufacturing companies in the tobacco subsector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019-2023. The research employs a quantitative approach using panel data regression analysis. The sample was determined using a saturated sampling technique, consisting of four companies that were consistently listed during the observation period. The data used are secondary data obtained from annual financial reports and official publications of the Indonesia Stock Exchange. The results indicate that profitability, proxied by Net Profit Margin (NPM), and capital structure, proxied by Debt to Equity Ratio (DER), have positive and significant effects on stock prices. Simultaneously, both variables significantly influence stock prices. The coefficient of determination (R^2) of 0.890 shows that 89% of stock price variation can be explained by profitability and capital structure, confirming their important role in stock price formation.

Keywords: Profitability; Capital Structure; Stock Price; Tobacco Manufacturing Subsector; Indonesia Stock Exchange.

1. Latar Belakang

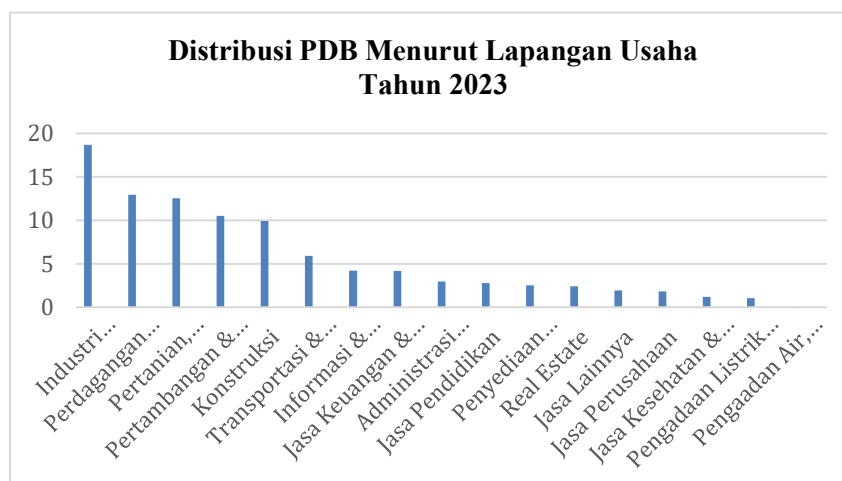
Perkembangan pasar modal memiliki peran yang semakin penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pasar modal berfungsi sebagai sarana bagi perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan jangka panjang sekaligus menjadi wadah bagi masyarakat untuk melakukan kegiatan investasi. Keberadaan pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan usaha. Dalam mendukung percepatan pertumbuhan ekonomi nasional, pemerintah Indonesia menilai bahwa pasar modal adalah alat yang dapat memajukan cepatnya penumbuhan perekonomian Indonesia. Di Indonesia, pasar modal diketahui selaku Bursa Efek Indonesia ataupun Indonesian Stock Exchange (IDX). Bursa Efek Indonesia (BEI) ialah institusi yang mengawasi perdagangan saham di Indonesia. Perusahaan yang ingin mengumpulkan dana melalui penjualan saham dapat bergabung dengan BEI, yang menawarkan sistem perdagangan yang teratur dan transparan untuk penjual dan pembeli saham (Thaariq & Padikromo, 2024).

Salah satu instrumen investasi yang paling banyak diminati dalam pasar modal adalah saham. Saham merupakan bukti kepemilikan seseorang atau pihak terhadap suatu perusahaan. Kepemilikan saham memberikan hak kepada investor untuk memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen serta peluang mendapatkan capital gain dari selisih harga jual dan harga beli saham. Karakteristik tersebut menjadikan saham sebagai salah satu pilihan investasi yang menarik bagi masyarakat karena memberikan potensi keuntungan yang relatif tinggi. Harga saham di pasar modal menyatakan tercapainya perseroan saat mengatur serta meluaskan kekayaan perseroan guna sebagai tolak ukur para investor berinvestasi (Nur'aeni & Manda, 2021).

Harga saham di pasar modal selalu berubah dari masa ke masa. Fluktuasi harga saham juga dapat terjadi dikarenakan oleh faktor internal serta faktor eksternal perusahaan (Puspita, Fatimah, & Aminah, 2021). Pergerakan harga saham di pasar modal bersifat dinamis karena dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berkaitan dengan kondisi perusahaan maupun kondisi perekonomian secara umum. Perkembangan pasar saham di Indonesia juga menunjukkan peningkatan aktivitas investasi yang cukup signifikan. Data Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa jumlah investor pasar modal terus meningkat dan telah mencapai lebih dari 12 juta investor pada tahun 2023. Peningkatan jumlah investor tersebut menunjukkan semakin besarnya minat masyarakat terhadap investasi saham serta semakin pentingnya informasi mengenai kinerja perusahaan dalam memengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia.

Pergerakan harga saham tersebut dapat diamati pada berbagai sektor industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, salah satunya adalah sektor manufaktur. Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian Indonesia karena berperan dalam menciptakan nilai tambah melalui proses pengolahan bahan baku menjadi produk jadi. Data Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa sektor industri pengolahan atau manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia dibandingkan sektor lainnya dalam beberapa tahun terakhir. Kontribusi yang besar tersebut menjadikan sektor manufaktur sebagai salah satu sektor yang cukup aktif di pasar modal dan sering menjadi perhatian investor dalam melakukan analisis investasi saham.

Grafik 1.1
Distribusi PDB Menurut Lapangan Usaha Tahun 2023



Sumber: Badan Pusat Statistik. Diolah Penulis (2026).

Perkembangan industri manufaktur di Indonesia menunjukkan peran yang signifikan dalam menopang perekonomian nasional. Salah satu subsektor penting dalam industri manufaktur adalah industri pengolahan tembakau, yang mencakup perusahaan-perusahaan rokok. Subsektor ini dikenal sebagai salah satu penyumbang penerimaan cukai terbesar di Indonesia, sehingga memiliki kontribusi yang sangat besar terhadap pendapatan negara.

Grafik 1.2
Realisasi Pendapatan Cukai Indonesia 2019-2023



Sumber: Diolah Penulis (2026).

Besarnya kontribusi tersebut menjadikan industri pengolahan hasil tembakau memiliki efek multiplier yang luas, baik dari sisi penyerapan tenaga kerja, distribusi, hingga keterkaitan dengan sektor pertanian. Oleh karena itu, industri ini tidak hanya berperan dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional, tetapi juga menjadi salah satu sektor yang relatif stabil dalam menopang penerimaan negara.

Kondisi tersebut menjadikan perusahaan rokok sebagai salah satu subsektor yang cukup menarik untuk dianalisis, khususnya dalam kaitannya dengan kinerja keuangan perusahaan serta pergerakan harga saham di pasar modal. Hal ini penting untuk memahami bagaimana faktor-faktor internal perusahaan, seperti profitabilitas dan struktur modal, dapat memengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

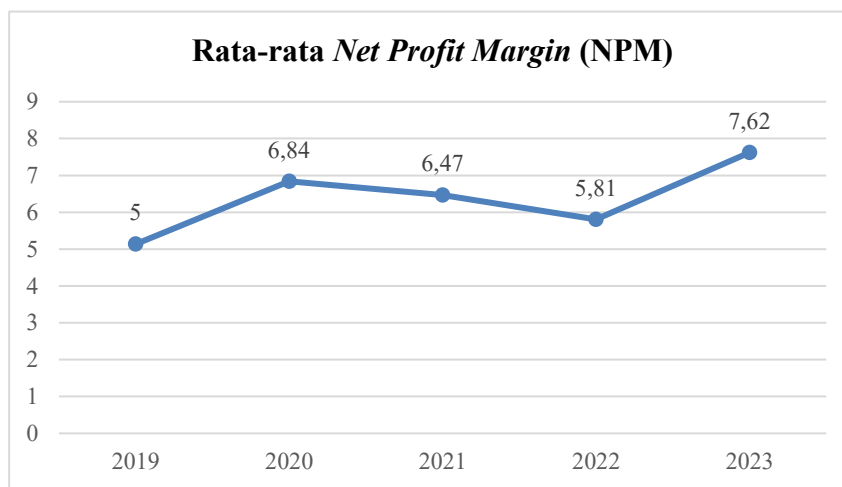
Harga saham perusahaan di pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berkaitan dengan kondisi internal maupun eksternal perusahaan. Faktor eksternal dapat berupa kondisi ekonomi makro, kebijakan pemerintah, serta kondisi politik dan global yang dapat memengaruhi stabilitas pasar. Faktor internal berkaitan dengan kondisi fundamental perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Investor umumnya memanfaatkan informasi kinerja keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan untuk menilai kondisi perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Analisis terhadap faktor-faktor fundamental perusahaan tersebut menjadi penting karena dapat memberikan gambaran mengenai potensi kinerja perusahaan yang pada akhirnya dapat memengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal.

Salah satu faktor utama yang sering dikaji dalam kaitannya dengan harga saham adalah profitabilitas dan struktur modal perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya, yang dapat diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM). NPM mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola pendapatannya setelah dikurangi semua beban, termasuk pajak, sehingga menunjukkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari setiap satuan penjualan dan menjadi sinyal bagi

investor dengan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi keuntungan yang stabil. Sementara itu, struktur modal, yang sering diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), menunjukkan komposisi pendanaan perusahaan antara utang dan modal sendiri, yang dapat memengaruhi risiko keuangan dan persepsi investor terhadap perusahaan.

Perubahan harga saham yang dipengaruhi oleh profitabilitas ini menuntut analisis lebih mendalam untuk memahami bagaimana NPM sebagai indikator laba bersih atas penjualan dapat menarik minat investor dan berdampak pada valuasi saham. Penelitian oleh Rescyana Putri Hutami (2012) mengatakan bahwa NPM yang tinggi dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus karena dapat menghasilkan laba bersih yang besar melalui aktivitas penjualannya sehingga saham perusahaan tersebut banyak diminati investor dan akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut.

Grafik 1.3
Rata-rata Profitabilitas Perusahaan Subsektor Rokok Tahun 2019-2023

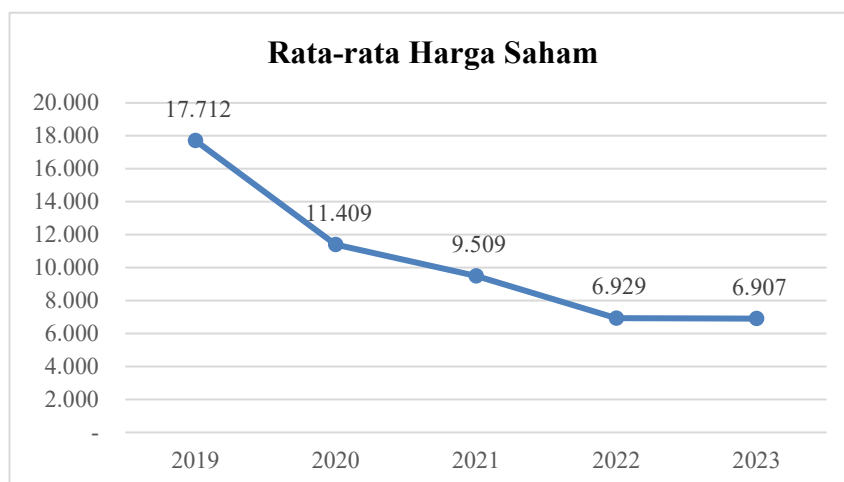


Sumber: Bursa Efek Indonesia. Diolah Penulis (2026).

Grafik 1.3 menunjukkan bahwa NPM mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada 2019, NPM sebesar 5%, naik menjadi 6,84% di 2020, lalu sedikit menurun hingga mencapai titik terendah 5,81% di 2022. Namun, pada 2023, NPM meningkat signifikan menjadi 7,62%. Ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan. Secara teori, peningkatan NPM seharusnya direspons positif oleh pasar dengan kenaikan harga saham, karena menandakan kinerja keuangan yang membaik. Namun, pada kenyataannya, harga saham justru stagnan di angka yang relatif rendah.

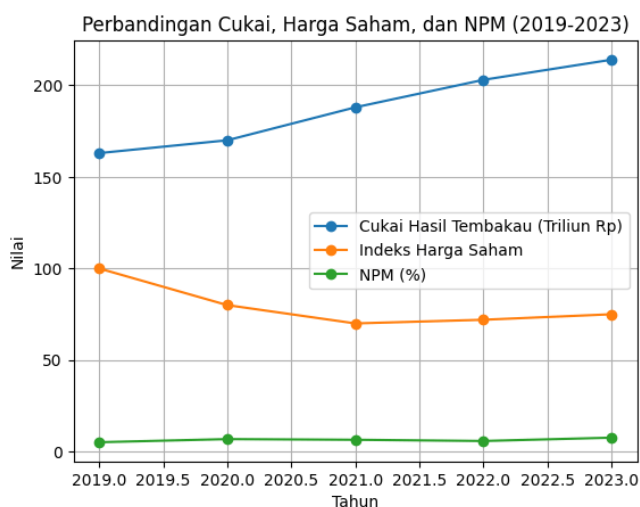
Berlandaskan informasi yang tertulis di BEI, selama 5 tahun belakang, terlihat secara tren harga saham mengalami penurunan harga pada perusahaan manufaktur subsektor rokok.

Grafik 1.4
Rata-rata Harga Saham Perusahaan Subsektor Rokok Tahun 2019-2023



Sumber: Bursa Efek Indonesia. Diolah Penulis (2026).

Grafik tersebut menunjukkan tren penurunan rata-rata harga saham dari tahun 2019 hingga 2023, di mana pada tahun 2019 rata-rata harga saham berada di angka tertinggi sebesar 17.712, kemudian mengalami penurunan yang signifikan pada tahun 2020 menjadi 11.409, dan terus menurun pada tahun-tahun berikutnya hingga mencapai 6.929 pada 2022 serta sedikit turun lagi menjadi 6.907 pada 2023. Penurunan ini kemungkinan besar dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti kenaikan tarif cukai rokok, ketidakpastian akibat pemilu 2019, serta dampak pandemi Covid-19 yang dimulai pada 2020 dan menyebabkan tekanan signifikan pada pasar saham hingga beberapa tahun setelahnya, meskipun setelah 2022 rata-rata harga saham cenderung stabil walaupun masih berada pada level yang lebih rendah dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Meskipun demikian, kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun pendapatan cukai rokok tergolong tinggi dan cenderung meningkat dari tahun ke tahun, harga saham perusahaan rokok justru mengalami kecenderungan menurun, sehingga mengindikasikan adanya faktor lain yang turut memengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal.



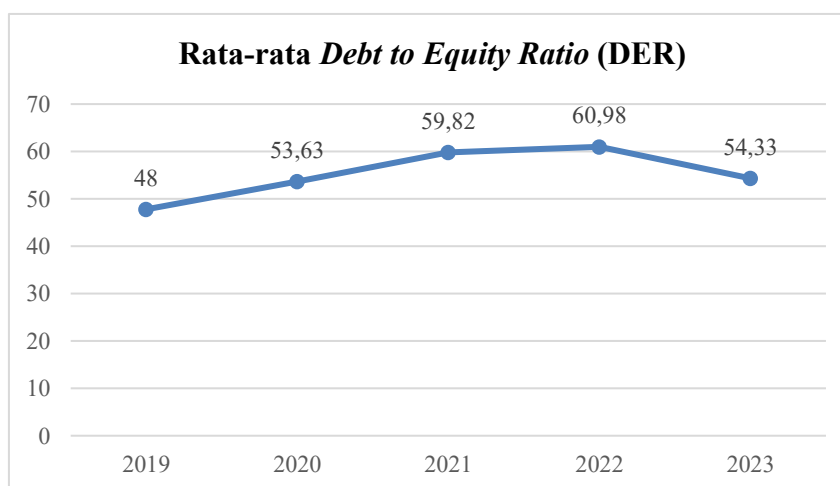
Gambar 1.1
Perbandingan Cukai, Harga Saham, dan NPM Tahun 2019-2023

Grafik menunjukkan bahwa penerimaan cukai hasil tembakau mengalami peningkatan yang konsisten selama periode 2019-2023, yang mencerminkan adanya kebijakan pemerintah dalam menaikkan tarif cukai rokok dari tahun ke tahun. Di sisi lain, tren harga saham perusahaan rokok justru mengalami penurunan signifikan pada periode 2019-2021 sebelum akhirnya menunjukkan pemulihan secara bertahap pada tahun 2022-2023, meskipun belum kembali ke posisi awal. Sementara itu, profitabilitas yang diproksikan melalui NPM menunjukkan pola yang fluktuatif, di mana terjadi peningkatan pada 2020, kemudian penurunan hingga 2022, dan kembali meningkat cukup signifikan pada 2023.

Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa kenaikan cukai tidak selalu secara langsung menurunkan profitabilitas perusahaan, karena perusahaan masih mampu melakukan penyesuaian strategi untuk menjaga kinerja keuangannya. Namun demikian, kenaikan cukai cenderung memberikan sentimen negatif bagi investor yang tercermin dari penurunan harga saham pada awal periode. Di sisi lain, pergerakan harga saham terlihat lebih selaras dengan perubahan profitabilitas, di mana ketika NPM menurun, harga saham juga berada pada level rendah, dan ketika NPM meningkat pada 2023, harga saham turut mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih mempertimbangkan kinerja internal perusahaan, khususnya kemampuan dalam menghasilkan laba, dibandingkan hanya faktor eksternal seperti kebijakan cukai. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki peran yang lebih dominan dalam memengaruhi harga saham, sementara cukai berperan sebagai faktor eksternal yang memberikan tekanan tidak langsung terhadap kinerja perusahaan dan persepsi pasar.

Namun, selain profitabilitas, struktur modal yang diukur dengan DER juga memiliki peran penting dalam menentukan harga saham. Struktur modal yang tinggi, terutama yang didominasi oleh utang, dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Beban bunga dan kewajiban pembayaran utang yang besar dapat menurunkan laba dan menimbulkan kekhawatiran investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Penelitian oleh Pratama & Erawati (2016) dan Winata et al. (2021) menemukan bahwa DER yang rendah cenderung meningkatkan harga saham karena risiko keuangan yang lebih kecil dan persepsi investor yang lebih positif.

Grafik 1.5
Rata-rata Struktur Modal Perusahaan Subsektor Rokok Tahun 2019-2023



Sumber: Bursa Efek Indonesia. Diolah Penulis (2026).

Grafik rata-rata DER menunjukkan tren peningkatan dari 48 pada tahun 2019 menjadi puncaknya 60,98 di 2022, lalu menurun ke 54,33 pada 2023. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sempat meningkatkan penggunaan utang, namun mulai menguranginya pada 2023.

Walaupun cukai rokok menjadi kontributor terbesar dalam penerimaan cukai negara dan terus menunjukkan tren yang relatif stabil bahkan meningkat, serta diiringi dengan peningkatan profitabilitas perusahaan, kenyataannya kondisi tersebut tidak sejalan dengan pergerakan harga saham perusahaan rokok yang justru cenderung menurun dari tahun ke tahun. Perbedaan antara kinerja industri dan pergerakan harga saham ini menunjukkan adanya suatu kesenjangan, yang mengindikasikan bahwa terdapat faktor internal lain yang turut memengaruhi dinamika harga saham tersebut.

Hubungan antara DER dan harga saham ini memberikan gambaran bahwa investor tidak hanya melihat laba saja, tetapi juga memperhatikan risiko yang melekat pada struktur pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal yang optimal menjadi kunci dalam menjaga kepercayaan investor dan stabilitas harga saham.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis peran profitabilitas dan struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur subsektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan pemahaman mengenai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi harga saham serta memberikan referensi bagi investor dan perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi maupun kebijakan keuangan.

Research gap dalam penelitian ini adalah adanya fenomena anomali dimana pendapatan cukai yang cenderung meningkat dari tahun ke tahun menandakan kinerja industri rokok yang tetap bagus sebagai penyumbang penerimaan negara. Di sisi lain, profitabilitas perusahaan yang diprosikan dengan NPM juga cenderung mengalami peningkatan, terutama pada akhir periode penelitian. Namun, kondisi kontradiktif justru terjadi pada harga saham yang mengalami penurunan setiap tahunnya. Anomali antara peningkatan kinerja industri (cukai dan profitabilitas) dengan penurunan harga saham ini menjadi gap utama yang ingin dijawab dalam penelitian ini. Sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada sektor lain atau periode waktu yang lebih awal yang tidak menangkap kombinasi unik antara kenaikan cukai yang terus menerus, pandemi COVID-19, dan fluktuasi profitabilitas. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk menguji apakah faktor fundamental seperti profitabilitas dan struktur modal masih relevan dalam menjelaskan pergerakan harga saham di tengah kondisi anomali tersebut.

2. Tinjauan Literatur

2.1 Signalling Theory

Signalling theory atau teori sinyal menjelaskan tindakan manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor tentang prospek perusahaan (Bergh & et al., 2019). Perusahaan memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pihak eksternal, sehingga laporan keuangan berfungsi sebagai sinyal yang kredibel tentang keberlanjutan perusahaan. Sinyal yang baik akan meningkatkan volume perdagangan saham, sedangkan sinyal buruk akan menurunkan minat investor (Jogiyanto, 2018). Dalam penelitian ini, NPM dan DER merupakan sinyal yang dikomunikasikan kepada investor.

2.2 Harga Saham

Saham adalah tanda penyertaan modal dalam suatu perusahaan terbatas, memberikan hak atas pendapatan, aset, dan kehadiran dalam RUPS (Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Harga saham ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran di pasar modal serta dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan (Levina & Dermawan, 2019).

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:102) menyatakan bahwa indikator harga saham adalah sebagai berikut:

“Harga saham dapat diukur menggunakan harga saham akhir transaksi (closing price)”.

2.3 Profitabilitas dan Harga Saham

Rasio profitabilitas digunakan untuk memperlihatkan seberapa besar laba atau keuntungan yang diperoleh dari kinerja suatu perusahaan yang mempengaruhi catatan atas laporan keuangan yang harus sesuai dengan standar akuntansi (Kasmir, 2019). *Net Profit Margin* (NPM) mengukur persentase laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi NPM, semakin baik operasi perusahaan.

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Sumber: (Kasmir, 2018).

Hutami (2012) menemukan bahwa NPM yang tinggi menunjukkan kinerja baik dan meningkatkan harga saham. Puspita et al. (2021) juga mengonfirmasi hubungan positif. Namun, Kusumaw ardhani & Nugroho (2021) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan teori sinyal, NPM yang tinggi mengirimkan sinyal positif, meningkatkan permintaan dan harga saham.

H₁: Profitabilitas (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

2.4 Struktur Modal dan Harga Saham

Struktur modal merupakan bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2018). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar hubungan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan jumlah modal yang diberikan oleh pemilik perusahaan untuk mengetahui *financial leverage* perusahaan (Sitanggang, 2014).

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

Sumber: (Kasmir, 2019).

Pratama & Erawati (2016) dan Winata et al. (2021) menemukan bahwa DER yang rendah cenderung meningkatkan harga saham. Sebaliknya, Sugianto & Permada (2018-2022) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham. DER yang tinggi dapat menjadi sinyal negatif karena meningkatkan risiko keuangan, sehingga menurunkan harga saham. Namun, jika utang dikelola secara optimal untuk ekspansi, investor dapat merespons positif.

H₂: Struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

2.5 Pengaruh Simultan Profitabilitas dan Struktur Modal

Berdasarkan *signalling theory*, laporan keuangan yang mencerminkan profitabilitas dan struktur modal merupakan sinyal penting bagi investor. NPM memberikan sinyal tentang kemampuan menghasilkan laba, sementara DER memberikan sinyal tentang risiko finansial. Kombinasi profitabilitas tinggi dan struktur modal sehat dapat memperkuat daya tarik saham.

H₃: Profitabilitas (NPM) dan struktur modal (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

3. Metode Penelitian

Menurut Sugiyono (2022) metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Data yang diperoleh melalui penelitian adalah data empiris (teramati) yang mempunyai kriteria tertentu yaitu *valid*. Sebuah penelitian dibuat untuk menunjukkan kebenaran dan memberikan pemecahan masalah atas apa yang diteliti. Proses penelitian tentu dilakukan untuk mencapai tujuan yang mana untuk mencapai tujuan tersebut perlu dilakukan suatu metode yang tepat dan relevan.

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor rokok di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan sampling jenuh, yaitu teknik penentuan sampel apabila seluruh anggota populasi digunakan sebagai sampel penelitian (Sugiyono, 2022). Teknik ini digunakan karena jumlah populasi relatif kecil sehingga semua subjek penelitian dapat dijadikan sumber data untuk memperoleh hasil yang lebih representatif. Dengan pertimbangan tersebut maka peneliti menentukan sampel dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur subsektor rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
2. Tidak mengalami delisting selama periode pengamatan.
3. Mempublikasikan Laporan Tahunan secara berturut turut selama 2019-2023.

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

Kode	Nama Perusahaan	Tahun
GGRM	PT Gudang Garam Tbk	2019- 2023
HMSP	PT H.M Sampoerna Tbk	
ITIC	PT Indonesian Tobacco Tbk	
WIIM	PT Wisnilak Inti Makmur Tbk	
Total	4 Perusahaan x 5 Tahun	20

Sumber: Diolah Penulis (2026).

3.2 Operasional Variabel

Tabel 3.2
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Skala
Harga Saham (Y) (Sumber: Levina & Dermawan, 2019)	<i>Closing Price</i>	Rasio
Profitabilitas (X1) (Sumber: Kasmir, 2019)	<i>Net Profit Margin (NPM)</i> $NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$	Rasio
Struktur Modal (X2) (Sumber: Fahmi, 2018)	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> $DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

Sumber: Diolah Penulis (2026).

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menjadi langkah yang utama dalam sebuah penelitian, karena tujuan utama dalam penelitian adalah mendapatkan data (Sugiyono, 2022). Terdapat dua jenis teknik pengumpulan data yang bisa dilakukan oleh peneliti, yaitu pengumpulan data primer dan pengumpulan data sekunder. Peneliti mengambil teknik pengumpulan data dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui data yang telah diteliti dan dikumpulkan oleh pihak lain yang berkaitan dengan permasalahan penelitian. Pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan mengambil informasi berupa laporan tahunan yang didapatkan melalui website resmi masing-masing perusahaan dan melalui website resmi BEI.

3.4 Teknik Pengujian Data

Teknik pengujian data dalam penelitian ini menggunakan software statistik EViews versi 13 dengan metode regresi data panel karena data merupakan gabungan *time series* dan *cross section*.

3.4.1 Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk memberikan gambaran umum data melalui nilai mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi sehingga dapat diketahui karakteristik dan sebaran data penelitian.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji ini meliputi uji normalitas untuk melihat distribusi data, uji multikolinearitas untuk mengetahui hubungan antar variabel, serta uji heteroskedastisitas untuk memastikan kesamaan varians residual.

3.4.3 Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengestimasi model serta mengetahui arah dan kekuatan hubungan antar data yang diteliti. Hasil dari analisis ini akan menghasilkan persamaan regresi yang menjadi dasar dalam melakukan interpretasi dan pengambilan kesimpulan penelitian. Pemilihan model dilakukan melalui uji *Chow* dan uji *Hausman* untuk menentukan model terbaik yang digunakan dalam analisis.

3.4.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis terdiri dari uji t (parsial), uji F (simultan), dan koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi data.

4. Hasil dan Diskusi

4.1 Hasil

4.1.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Analisis Statistik Deskriptif

Keterangan	Y Harga Saham	X1 Profitabilitas	X2 Struktur Modal
Mean	3.038240	0.122641	0.531146
Median	1.240000	0.071052	0.383829
Maximum	33.60000	0.602586	1.782353
Minimum	0.200000	0.000108	0.016610
Std. Dev.	5.507129	0.137360	0.479285
Observations	20	20	20

Sumber: Diolah Penulis (2026).

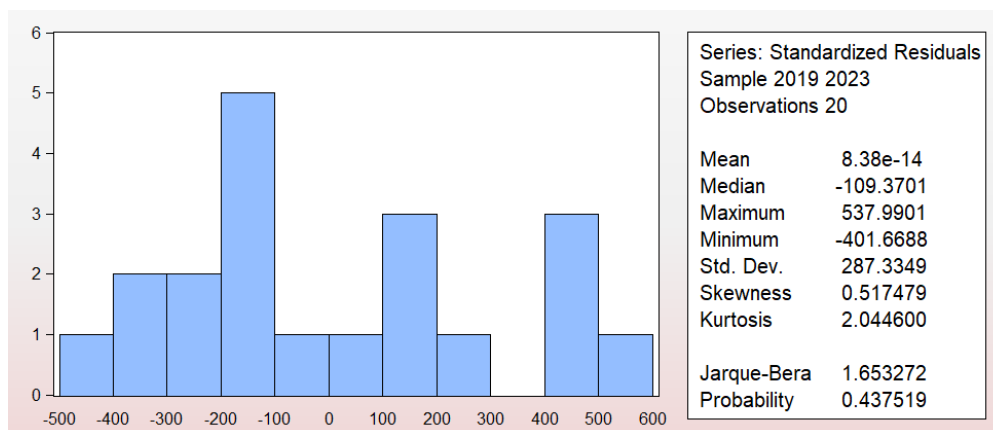
Variabel harga saham (Y) memiliki nilai rata-rata sebesar 3,038 dengan standar deviasi 5,507, yang menunjukkan adanya variasi data yang cukup tinggi antar perusahaan. Nilai maksimum sebesar 33,6 dan minimum 0,2 mengindikasikan adanya perbedaan harga saham yang sangat signifikan di subsektor rokok.

Variabel profitabilitas (NPM) memiliki rata-rata sebesar 0,1226, yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sekitar 12,26% dari penjualannya. Namun, nilai minimum yang sangat kecil (0,000108) menunjukkan adanya perusahaan dengan profitabilitas sangat rendah.

Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,531, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki tingkat penggunaan utang yang relatif moderat dibandingkan dengan modal sendiri. Nilai maksimum sebesar 1,782 dan minimum sebesar 0,016 menunjukkan adanya variasi tingkat penggunaan utang antar perusahaan dalam subsektor rokok.

4.1.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 4.1
Histogram Residual Uji Normalitas

Sumber: Diolah Penulis (2026).

Dari histogram residual diatas dapat dilihat bahwa residual diatas memiliki nilai probabilitas sebesar 0.498861 atau > 0.05 , maka data tersebut terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2
Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	21.12227	90.08837	NA
X1	14.32144	2.061995	1.143273
X2	1.175939	2.557858	1.142909

Sumber: Diolah Penulis (2026).

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 dan tolerance lebih besar dari 0.10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.3
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.143629	Prob. F(3,121)	0.9336
Obs*R-squared	0.443552	Prob. Chi-Square(3)	0.9311
Scaled explained SS	3.345914	Prob. Chi-Square(3)	0.3413

Sumber: Diolah Penulis (2026).

Dari hasil diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas pada semua variabel independen mempunyai nilai signifikan secara statistik yang mempengaruhi variabel dependen ($\text{sig} > 0.05$). maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

4.1.3 Analisis Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.757401	0.852643	-2.061123	0.0414
X1	4.326995	0.701362	6.169418	0.0000
X2	0.571599	0.201003	2.843732	0.0052
R-squared	0.250185	Mean dependent var		0.311538
Adjusted R-squared	0.231594	S.D. dependent var		1.146131
S.E. of regression	1.004684	Akaike info criterion		2.878700
Sum squared resid	122.1362	Schwarz criterion		2.969206
Log likelihood	-175.9188	Hannan-Quinn criter.		2.915468
F-statistic	13.45770	Durbin-Watson stat		0.401560
Prob(F-statistic)	0.000000			

Gambar 4.2
Hasil Uji Chow

Pada uji *chow* hasil probabilitas adalah $0,000 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Pada tahap ini masih diperlukan uji *hausman* untuk menentukan model *FEM* atau *Random Effect Model (REM)*.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.584771	0.561010	-1.042355	0.2998
X1	1.485698	0.461940	3.216217	0.0018
X2	0.784309	0.181939	4.310826	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.890346	Mean dependent var	0.311538	
Adjusted R-squared	0.859824	S.D. dependent var	1.146131	
S.E. of regression	0.429113	Akaike info criterion	1.340202	
Sum squared resid	17.86135	Schwarz criterion	1.973745	
Log likelihood	-55.76265	Hannan-Quinn criter.	1.597577	
F-statistic	29.17043	Durbin-Watson stat	1.840293	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Gambar 4.3
Hasil Uji Hausman

Pada uji *hausman* hasil probabilitas $0,000 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

Berdasarkan hasil uji *chow* dan uji *hausman*, model yang layak digunakan untuk pengujian selanjutnya adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Menurut Muhammad Nursan (2025), apabila kedua uji tersebut menunjukkan bahwa *FEM* adalah model terbaik, maka tidak perlu dilakukan uji *Lagrange Multiplier (LM)* karena uji LM hanya digunakan untuk menentukan pilihan antara model *Common Effect Model (CEM)* dan *Random Effect Model (REM)*.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.590003	0.566061	-1.042295	0.2994
X1	1.786382	0.448292	3.984861	0.0001
X2	0.721131	0.167688	4.300436	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.901743	0.8154
Idiosyncratic random			0.429113	0.1846
Weighted Statistics				
R-squared	0.191407	Mean dependent var	0.064848	
Adjusted R-squared	0.171359	S.D. dependent var	0.482151	
S.E. of regression	0.438901	Sum squared resid	23.30873	
F-statistic	9.547545	Durbin-Watson stat	1.413054	
Prob(F-statistic)	0.000010			

Gambar 4.4
Hasil Random Effect Model (REM)

Tabel 4.4
Hasil Analisis Regresi Data Panel FEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.584771	0.561010	-1.042355	0.2998
X1	1.485698	0.461940	3.216217	0.0018
X2	0.784309	0.181939	4.310826	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.890346	Mean dependent var		0.311538
Adjusted R-squared	0.859824	S.D. dependent var		1.146131
S.E. of regression	0.429113	Akaike info criterion		1.340202
Sum squared resid	17.86135	Schwarz criterion		1.973745
Log likelihood	-55.76265	Hannan-Quinn criter.		1.597577
F-statistic	29.17043	Durbin-Watson stat		1.840293
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Diolah Penulis (2026).

$$Y = -0.585 + 1.486X1 + 0.784X2 + \epsilon$$

- Nilai konstanta (α) dalam model regresi ini adalah sebesar -0,585. Nilai ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen yaitu profitabilitas (NPM) dan struktur modal (DER) diasumsikan bernilai nol, maka harga saham akan berada pada nilai -0,585. Secara ekonomis, nilai ini hanya merupakan nilai dasar model dan tidak memiliki makna praktis secara langsung, namun tetap diperlukan dalam pembentukan persamaan regresi.
- Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan NPM memiliki koefisien regresi sebesar 1,486. Nilai positif ini menunjukkan adanya hubungan searah antara profitabilitas dan harga saham. Artinya, setiap peningkatan NPM sebesar satu satuan akan meningkatkan harga saham sebesar 1,486, dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualannya, maka semakin tinggi pula minat investor terhadap saham perusahaan tersebut, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham. Profitabilitas menjadi sinyal positif bagi pasar terkait kinerja dan prospek perusahaan di masa depan.
- Variabel struktur modal yang diproksikan dengan DER memiliki koefisien regresi sebesar 0,784. Nilai ini menunjukkan hubungan positif antara struktur modal dan harga saham. Artinya, setiap kenaikan DER sebesar satu satuan akan meningkatkan harga saham sebesar 0,784, dengan asumsi variabel lain tetap. Secara ekonomi, hal ini dapat diartikan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan masih berada pada tingkat yang optimal dan dipandang positif oleh investor. Utang yang dikelola dengan baik dapat digunakan untuk ekspansi usaha dan peningkatan kinerja perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan harga saham.

4.1.4 Uji Hipotesis

1. Uji t

Tabel 4.5
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.584771	0.561010	-1.042355	0.2998
X1	1.485698	0.461940	3.216217	0.0018
X2	0.784309	0.181939	4.310826	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.890346	Mean dependent var		0.311538
Adjusted R-squared	0.859824	S.D. dependent var		1.146131
S.E. of regression	0.429113	Akaike info criterion		1.340202
Sum squared resid	17.86135	Schwarz criterion		1.973745
Log likelihood	-55.76265	Hannan-Quinn criter.		1.597577
F-statistic	29.17043	Durbin-Watson stat		1.840293
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Diolah Penulis (2026).

a. Uji Parsial (Uji t) Profitabilitas (X1 = NPM)

Diketahui nilai t hitung sebesar 3,216217, sedangkan t tabel sebesar 1,979. Karena t hitung lebih besar dari t tabel ($3,216 > 1,979$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Nilai signifikansi sebesar 0,0018, dimana lebih kecil dari 0,05 ($0,0018 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (NPM) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hubungan positif menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka harga saham juga cenderung meningkat.

b. Uji Parsial (Uji t) Struktur Modal (X2 = DER)

Diketahui nilai t hitung sebesar 4,310826, sedangkan t tabel sebesar 1,979. Karena t hitung lebih besar dari t tabel ($4,310 > 1,979$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Nilai signifikansi sebesar 0,0000, dimana lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya, peningkatan DER diikuti dengan peningkatan harga saham.

2. Uji F

Tabel 4.6
Hasil Uji F Simultan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.584771	0.561010	-1.042355	0.2998
X1	1.485698	0.461940	3.216217	0.0018
X2	0.784309	0.181939	4.310826	0.0000
Effects Specification				

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.890346	Mean dependent var	0.311538
Adjusted R-squared	0.859824	S.D. dependent var	1.146131
S.E. of regression	0.429113	Akaike info criterion	1.340202
Sum squared resid	17.86135	Schwarz criterion	1.973745
Log likelihood	-55.76265	Hannan-Quinn criter.	1.597577
F-statistic	29.17043	Durbin-Watson stat	1.840293
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Diolah Penulis (2026).

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 29,17043, sedangkan F tabel sebesar 2,677. Karena F hitung lebih besar dari F tabel ($29,17 > 2,677$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sementara itu, nilai signifikansi sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (NPM) dan struktur modal (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

3. Koefisien Determinasi

Tabel 4.7
Hasil Uji Koefisien Korelasi

Correlation Probability	X1	X2	Y
X1	1.000000 ---		
X2	-0.403794 0.0000	1.000000 ----	
Y	0.854100 0.0000	0.6191381 0.0001	1.000000 -----

Sumber: Diolah Penulis (2026).

- Profitabilitas (X1) memiliki nilai koefisien korelasi sebesar 0,854 dengan tingkat signifikansi 0,0000 ($< 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan sangat kuat dan signifikan terhadap harga saham. Hubungan positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan.
- Struktur Modal (X2) memiliki nilai koefisien korelasi sebesar 0,619 dengan tingkat signifikansi 0,0001 ($< 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan kuat dan signifikan terhadap harga saham. Hubungan positif ini berarti bahwa peningkatan penggunaan utang yang dikelola secara optimal dapat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga berdampak pada kenaikan harga saham.

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.584771	0.561010	-1.042355	0.2998
X1	1.485698	0.461940	3.216217	0.0018
X2	0.784309	0.181939	4.310826	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.890346	Mean dependent var		0.311538
Adjusted R-squared	0.859824	S.D. dependent var		1.146131
S.E. of regression	0.429113	Akaike info criterion		1.340202
Sum squared resid	17.86135	Schwarz criterion		1.973745
Log likelihood	-55.76265	Hannan-Quinn criter.		1.597577
F-statistic	29.17043	Durbin-Watson stat		1.840293
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Diolah Penulis (2026).

$$Kd = R^2 \times 100\%$$

Secara simultan, hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,890 atau 89%. Artinya, variabel independen yaitu profitabilitas (NPM) dan struktur modal (DER) secara bersama-sama mampu menjelaskan sebesar 89% variasi harga saham pada perusahaan manufaktur subsektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun memiliki kemampuan prediktif yang sangat kuat, karena sebagian besar variasi harga saham dapat dijelaskan oleh kedua variabel tersebut. Sedangkan sisanya sebesar 11% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian, seperti faktor makroekonomi, sentimen pasar, maupun variabel keuangan lainnya yang tidak dimasukkan dalam model.

4.2 Diskusi

- a. Profitabilitas yang diprosikan melalui *Net Profit Margin* (NPM) terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Koefisien regresi sebesar 1,486 dengan tingkat signifikansi $0,0018 < 0,05$ menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih menjadi sinyal kuat bagi investor. Dengan demikian, dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ketika profitabilitas (NPM) meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Hal ini terjadi karena semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, semakin besar pula tingkat kepercayaan investor, sehingga permintaan terhadap saham meningkat dan mendorong kenaikan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Hutami (2012), Puspita, Fatimah, & Aminah (2021), serta Abdurahman & Jubaedah (2020) yang juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Kusumaw ardhani & Nugroho (2021) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

- b. Struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Dengan koefisien sebesar 0,784 dan signifikansi $0,0000 < 0,05$, temuan ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang tidak selalu dipersepsikan sebagai risiko. Dengan demikian, dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ketika DER meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Kondisi ini dapat terjadi apabila perusahaan mampu mengelola utangnya secara optimal, sehingga utang tersebut digunakan untuk kegiatan produktif yang meningkatkan kinerja dan pertumbuhan perusahaan. Pada akhirnya, hal ini meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada kenaikan harga saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Pratama & Erawati (2016) serta Winata et al. (2021) yang menemukan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil ini juga berbeda dengan Sugianto & Permada (2022) yang menemukan pengaruh negatif struktur modal terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan Abdurahman & Jubaedah (2020) serta Novita, Djazuli, & Choiriyah (2020) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap harga saham.
- c. Nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,890 mengindikasikan bahwa sebagian besar variasi harga saham, yaitu 89%, dapat dijelaskan oleh kombinasi profitabilitas dan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki daya jelaskan yang sangat kuat dalam model. Meski demikian, masih terdapat 11% variasi yang dipengaruhi oleh faktor lain, seperti kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, maupun sentimen pasar yang tidak sepenuhnya tercermin dalam laporan keuangan.
- d. Hasil uji simultan (uji F) memperkuat temuan sebelumnya, dengan nilai F hitung sebesar 29,170 dan signifikansi $0,0000 < 0,05$. Hal ini menegaskan bahwa profitabilitas dan struktur modal secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil simultan ini memperkuat temuan Yuniar, Winata, Olivia, & Sinaga (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. Namun demikian, temuan empiris juga mengisyaratkan bahwa hubungan tersebut tidak selalu berjalan linier dalam praktik, mengingat realitas pasar sering kali dipengaruhi oleh faktor eksternal yang kompleks dan dinamis.

5. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dan struktur modal (DER) juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur subsektor rokok di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hal ini berarti bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih serta pengelolaan utang yang optimal mampu meningkatkan kepercayaan investor yang tercermin pada kenaikan harga saham. Diharapkan perusahaan mampu mempertahankan profitabilitas melalui efisiensi operasional meskipun menghadapi kenaikan cukai, serta mengoptimalkan penggunaan utang untuk kegiatan produktif seperti ekspansi usaha dan diversifikasi produk. Keterbatasan penelitian ini adalah masih adanya faktor lain (11%) yang mempengaruhi harga saham serta sampel yang terbatas pada subsektor rokok. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel makroekonomi seperti tarif cukai, inflasi, atau suku bunga, serta memperluas sampel ke sektor manufaktur lainnya di Bursa Efek Indonesia.

ACKNOWLEDGMENTS

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah berkontribusi dalam penyusunan penelitian ini. Terutama kepada dosen pembimbing atas arahan, masukan, dan bimbingan yang diberikan selama proses penelitian. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada Bursa Efek Indonesia yang telah menyediakan data dan publikasi yang digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada keluarga dan rekan-rekan atas dukungan, doa, dan motivasi selama penyusunan penelitian ini.

REFERENCES

- Admin Web Bea dan Cukai. (2024, 5 Januari). Tutup tahun, capaian penerimaan bea cukai 2023 tembus Rp286,2 triliun. Diakses dari <https://www.beacukai.go.id/berita/-tutup-tahun-capaian-bea-cukai-2023-tembus-rp286-2-triliun.html>
- Admin Web Bea dan Cukai. (2024, 9 Januari). Tembus 95,4 persen, penerimaan kepabeanan dan cukai tahun 2023 topang postur APBN. Diakses dari <https://www.beacukai.go.id/berita/tembus-95-4-persen-penerimaan-kepabeanan-dan-cukai-tahun-2023-topang-postur-apbn.html>
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., Jr., & Shannon, L. M. (2014). *Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda*. *Journal of Management Studies*.
- Brigham, E., & Houston, F. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2012). *Pasar modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2018). *Analisis laporan keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Halim, A. (2015). *Manajemen keuangan bisnis: Konsep dan aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M. M. (2015). *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: BPF E.
- Hutami, R. P. (2012). Pengaruh dividend per share, return on equity dan net profit margin terhadap harga saham perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2006–2010. *Jurnal Nominal*, 110.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Kurniati, D. (2024, 3 Januari). Setoran bea cukai 2023 tak capai target, Sri Mulyani jelaskan sebabnya. Diakses dari <https://news.ddtc.co.id/berita/nasional/1799605/setoran-bea-cukai-2023-tak-capai-target-sri-mulyani-jelaskan-sebabnya>
- Levina, S., & Dermawan, E. S. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan kebijakan dividen terhadap harga saham. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*.
- Lina, Sholihin, M., Sugiri, S., & Handayani, W. (2022). The Effect of Formal Performance Evaluation and Intrinsic Religiosity on Trust. *Cogent Business and Management*, 9(1), 0–29. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2127191>
- Nur'aeni, N., & Manda, G. S. (2021). Pengaruh current ratio, return on assets, dan nilai tukar rupiah. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 32.
- Pratama, A., & Erawati, T. (2014). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, return on equity, net profit margin dan earning per share terhadap harga saham (Studi kasus pada

- perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008–2011). *Jurnal Akuntansi*, 7.
- Puspita, G. D., Fatimah, & Aminah, I. (2021). Pengaruh return on equity, return on asset, earning per share, dan debt to equity ratio terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 1521.
- Qomari. (2022, 27 Januari). Pengertian, macam, dan langkah-langkah teknik analisis data. Diakses dari <https://bakai.uma.ac.id/2022/01/27/pengertian-macam-dan-langkah-langkah-dari-teknik-analisis-data/>
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sitanggang, J. P. (2014). *Manajemen keuangan perusahaan* (Edisi 2). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan: Teori dan praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2019). *Metodologi penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Thaariq, J. A., & Padikromo, S. (2024). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 507.
- Yunior, K., Winata, J., Olivia, & Sinaga, S. P. (2021). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap harga saham. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 697.