



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 3600-3611

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Dampak Perubahan Profitabilitas Akibat Krisis Global terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Indonesia: Studi Periode 2019-2025

Sindy Nur Smadi Putri¹, Anisaul Hasanah², Firdaus Indrajaya Tuharea³

^{1,2,3}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gresik

[1sindysindynursamadi@gmail.com](mailto:sindysindynursamadi@gmail.com) · [2anisaulhasanah@unigres.ac.id](mailto:anisaulhasanah@unigres.ac.id) · [3firdaus.indrajaya@gmail.com](mailto:firdaus.indrajaya@gmail.com)

Abstrak

Krisis global periode 2019–2025, yang dipicu oleh pandemi COVID-19, instabilitas geopolitik, dan gangguan rantai pasok, memberikan tekanan multidimensional terhadap perusahaan sektor manufaktur di Indonesia sehingga mempengaruhi kinerja keuangan dan pergerakan harga saham perusahaan. Penelitian ini menganalisis pengaruh perubahan profitabilitas perusahaan manufaktur terhadap harga saham selama periode krisis tersebut. Menggunakan pendekatan kuantitatif, studi memanfaatkan data sekunder dari 60 perusahaan manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 2019–2025. Analisis regresi data panel dengan Fixed Effect Model (FEM) digunakan untuk menguji dampak tiga indikator profitabilitas: Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM). Hasil analisis parsial menunjukkan bahwa ROA, ROE, dan NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dengan ROA menjadi variabel paling dominan dalam menjelaskan perubahan harga saham. Secara simultan, ketiga indikator profitabilitas tersebut menjelaskan 65,9% variasi harga saham, menegaskan bahwa profitabilitas merupakan prediktor utama kinerja saham pada masa ketidakpastian ekonomi. Temuan ini menekankan pentingnya efisiensi operasional dan pengelolaan aset untuk mempertahankan daya saing serta menjaga kepercayaan investor. Implikasi penelitian menyarankan agar manajemen perusahaan manufaktur memprioritaskan strategi peningkatan profitabilitas sebagai bagian dari upaya mitigasi risiko selama krisis, sementara investor dapat menggunakan indikator profitabilitas sebagai sinyal utama dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini berkontribusi pada literatur terkait hubungan antara kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan di masa krisis ekonomi.

Kata kunci: Harga Saham, Krisis Global, Perusahaan Manufaktur, Profitabilitas, Return On Assets

1. Latar Belakang

Krisis global yang terjadi dalam periode 2019–2025 telah menciptakan tekanan multidimensional terhadap perekonomian dunia, termasuk Indonesia [1]. Pandemi COVID-19 yang muncul pada tahun 2020 menjadi titik awal terjadinya disrupsi besar terhadap aktivitas produksi, distribusi, dan konsumsi global. Setelah pandemi mulai mereda, dunia kembali dihadapkan pada ketidakstabilan geopolitik internasional, peningkatan inflasi global, kenaikan suku bunga acuan internasional, serta gangguan rantai pasok bahan baku industri. Kondisi tersebut menyebabkan ketidakpastian ekonomi yang berdampak langsung terhadap kinerja sektor manufaktur Indonesia [2]. Perusahaan manufaktur mengalami peningkatan biaya operasional, keterlambatan distribusi, penurunan daya beli masyarakat, serta fluktuasi permintaan pasar yang memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba [3]. Dalam konteks pasar modal, perubahan kondisi profitabilitas perusahaan menjadi informasi penting yang memengaruhi perilaku investor dan pergerakan harga saham perusahaan [4].

Sektor manufaktur dipilih sebagai fokus penelitian karena sektor ini memiliki kontribusi strategis terhadap pertumbuhan ekonomi nasional sekaligus menjadi sektor yang paling sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi global [5]. Ketergantungan industri manufaktur terhadap bahan baku impor, stabilitas nilai tukar, serta permintaan ekspor menyebabkan sektor ini rentan mengalami penurunan profitabilitas ketika terjadi krisis internasional [6]. Di sisi lain, pasar modal Indonesia menunjukkan dinamika yang cukup tinggi selama periode krisis global, ditandai dengan volatilitas harga saham yang meningkat secara signifikan pada perusahaan manufaktur [7]. Investor cenderung memberikan respons cepat terhadap informasi keuangan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan laba dan kemampuan perusahaan mempertahankan stabilitas keuangan [8]. Oleh karena itu, perubahan profitabilitas menjadi salah satu indikator utama yang digunakan pasar dalam menilai prospek perusahaan di tengah kondisi ketidakpastian global [9].

Dampak Perubahan Profitabilitas Akibat Krisis Global terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Indonesia: Studi Periode 2019-2025

Secara teoritis, hubungan antara profitabilitas dan harga saham dapat dijelaskan melalui teori sinyal (signaling theory) yang menyatakan bahwa informasi laba perusahaan merupakan sinyal penting bagi investor mengenai prospek masa depan perusahaan [10]. Ketika perusahaan mampu mempertahankan atau meningkatkan profitabilitas di tengah krisis global, investor akan menilai perusahaan memiliki ketahanan bisnis yang baik sehingga meningkatkan permintaan saham. Sebaliknya, penurunan profitabilitas dapat dipersepsikan sebagai indikasi melemahnya kinerja perusahaan dan meningkatkan risiko investasi [11]. Selain itu, teori pasar efisien (efficient market theory) menjelaskan bahwa pasar modal akan merespons seluruh informasi yang tersedia secara cepat, termasuk informasi mengenai perubahan profitabilitas perusahaan [12]. Dengan demikian, fluktuasi profitabilitas selama periode krisis global diperkirakan memiliki hubungan yang kuat terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur.

Meskipun hubungan profitabilitas dan harga saham telah banyak diteliti, dinamika krisis global periode 2019–2025 menghadirkan kondisi ekonomi yang berbeda dibandingkan periode sebelumnya. Krisis pada periode ini tidak hanya dipicu oleh faktor ekonomi, tetapi juga faktor kesehatan global, konflik geopolitik, dan gangguan logistik internasional yang memengaruhi struktur biaya perusahaan secara simultan. Kondisi tersebut menyebabkan perubahan perilaku investor dan pola pergerakan harga saham menjadi lebih kompleks [13]. Penelitian terdahulu umumnya hanya berfokus pada kondisi ekonomi normal atau periode krisis tertentu secara parsial, sehingga belum banyak penelitian yang mengkaji dampak perubahan profitabilitas perusahaan manufaktur selama periode krisis global berkelanjutan dari tahun 2019 hingga 2025. Keterbatasan tersebut menunjukkan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) yang perlu dikaji lebih lanjut.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahman pada tahun 2025 menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia selama masa awal pandemi COVID-19. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor cenderung mempertimbangkan efektivitas pengelolaan aset perusahaan sebagai indikator utama dalam menilai stabilitas perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi [14]. Namun, penelitian tersebut hanya menggunakan periode pengamatan jangka pendek pada awal pandemi sehingga belum menggambarkan kondisi pemulihan ekonomi pascapandemi maupun dampak lanjutan krisis global terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Mahmudi pada tahun 2025 menemukan bahwa Return on Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap peningkatan kepercayaan investor pada perusahaan manufaktur di negara berkembang selama periode krisis ekonomi global. Penelitian tersebut menegaskan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham menjadi faktor penting dalam menjaga stabilitas harga saham ketika kondisi ekonomi mengalami tekanan [15]. Akan tetapi, penelitian tersebut lebih menitikberatkan pada perusahaan multinasional dan belum secara spesifik membahas karakteristik perusahaan manufaktur Indonesia yang memiliki struktur pasar dan tingkat ketergantungan impor yang berbeda dibandingkan negara lain.

Selanjutnya, penelitian oleh Salsabila tahun 2025 menunjukkan bahwa Net Profit Margin (NPM) mengalami penurunan signifikan selama periode inflasi global dan kenaikan biaya produksi internasional, yang berdampak terhadap penurunan harga saham sektor industri manufaktur. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa kenaikan biaya energi dan distribusi internasional menyebabkan tekanan besar terhadap efisiensi operasional perusahaan [16]. Namun demikian, penelitian tersebut belum mengintegrasikan variabel profitabilitas lainnya secara simultan serta belum mengkaji kondisi krisis global secara komprehensif dalam rentang waktu yang lebih panjang hingga tahun 2025.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, terlihat bahwa sebagian besar penelitian masih meneliti pengaruh profitabilitas terhadap harga saham secara parsial dan dalam periode pengamatan yang terbatas. Penelitian sebelumnya juga cenderung fokus pada satu jenis krisis tertentu, seperti pandemi atau inflasi global, tanpa mempertimbangkan kombinasi berbagai tekanan ekonomi global yang terjadi secara berkelanjutan. Selain itu, sebagian besar penelitian menggunakan pendekatan sektoral yang luas tanpa secara spesifik menganalisis perusahaan manufaktur Indonesia sebagai sektor yang paling terdampak oleh perubahan kondisi ekonomi internasional. Oleh karena itu, penelitian ini menghadirkan kebaruan (*novelty*) melalui analisis komprehensif mengenai perubahan profitabilitas akibat krisis global terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode 2019–2025 dengan menggunakan indikator profitabilitas secara simultan, yaitu Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM).

Penelitian ini penting dilakukan karena kondisi krisis global telah mengubah pola pengambilan keputusan investor di pasar modal. Investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat keuntungan perusahaan, tetapi juga kemampuan perusahaan bertahan dalam kondisi ekonomi yang penuh ketidakpastian. Dalam konteks tersebut, analisis terhadap perubahan profitabilitas menjadi relevan untuk memahami bagaimana pasar merespons ketahanan finansial perusahaan manufaktur Indonesia. Selain memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan kajian keuangan

dan pasar modal, penelitian ini juga memiliki implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi peningkatan profitabilitas serta bagi investor dalam menentukan keputusan investasi yang lebih adaptif terhadap kondisi ekonomi global.

Berdasarkan uraian tersebut, Hipotesis penelitian yang dibangun berdasarkan kerangka konseptual adalah H1: Return on Assets (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia, H2: Return on Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia, H3: Net Profit Margin (NPM) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia, H4: ROA, ROE, dan NPM secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode krisis global 2019–2025. Penelitian ini diarahkan untuk menjawab beberapa pertanyaan utama, yaitu: apakah perubahan profitabilitas akibat krisis global berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia; variabel profitabilitas manakah yang paling dominan memengaruhi harga saham selama periode 2019–2025; serta bagaimana kemampuan perusahaan manufaktur mempertahankan stabilitas harga saham di tengah tekanan ekonomi global. Dengan menjawab pertanyaan tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman empiris mengenai hubungan antara perubahan profitabilitas dan dinamika harga saham perusahaan manufaktur Indonesia dalam situasi krisis global yang berkelanjutan.

1. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian explanatory research yang bertujuan untuk menganalisis hubungan kausal antara perubahan profitabilitas akibat krisis global dan harga saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 2019–2025. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengukuran hubungan antarvariabel secara objektif melalui analisis statistik berbasis data numerik. Penelitian explanatory digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel profitabilitas terhadap perubahan harga saham dalam kondisi ekonomi global yang mengalami tekanan akibat pandemi, inflasi internasional, dan ketidakstabilan geopolitik dunia.

Objek penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2019–2025. Pemilihan sektor manufaktur didasarkan pada karakteristik sektor yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi global, terutama terkait gangguan rantai pasok, fluktuasi harga bahan baku, dan penurunan daya beli pasar. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat secara aktif di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Teknik penentuan sampel menggunakan purposive sampling dengan beberapa kriteria, yaitu perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2019–2025, perusahaan yang tidak mengalami delisting selama masa penelitian, serta perusahaan yang memiliki data harga saham dan rasio profitabilitas yang tersedia secara konsisten. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel penelitian yaitu sebanyak 60 perusahaan manufaktur dengan total observasi panel data yaitu sebanyak 420 observasi yang disesuaikan dengan periode penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur dan data historis harga saham perusahaan. Data laporan keuangan digunakan untuk menghitung variabel profitabilitas, sedangkan data harga saham diperoleh dari harga penutupan saham tahunan perusahaan selama periode pengamatan. Sumber data berasal dari publikasi resmi Bursa Efek Indonesia, laporan tahunan perusahaan, serta platform keuangan yang menyediakan data historis pasar modal. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dengan cara mengidentifikasi, mengelompokkan, dan mencatat data yang relevan sesuai kebutuhan penelitian.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah perubahan profitabilitas perusahaan yang diprosikan melalui Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM). Return on Assets digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan total aset yang dimiliki. Return on Equity digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian terhadap modal pemegang saham, sedangkan Net Profit Margin digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total penjualan. Variabel dependen penelitian adalah harga saham perusahaan manufaktur yang diukur berdasarkan harga penutupan saham tahunan selama periode penelitian. Pemilihan ketiga indikator profitabilitas tersebut dilakukan karena mampu merepresentasikan efektivitas pengelolaan aset, efisiensi modal, dan kemampuan operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di tengah kondisi krisis global.

Teknik analisis data dilakukan secara bertahap untuk memperoleh hasil penelitian yang akurat dan sistematis. Tahap awal dilakukan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian, seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi

guna memastikan bahwa model regresi memenuhi persyaratan statistik. Pengujian asumsi klasik menjadi penting untuk menghindari bias dalam estimasi model dan meningkatkan validitas hasil penelitian.

Analisis utama penelitian menggunakan regresi data panel karena data penelitian memiliki kombinasi karakteristik time series dan cross section. Penggunaan regresi data panel dinilai lebih efektif dalam menangkap dinamika perubahan profitabilitas dan harga saham selama periode penelitian dibandingkan regresi biasa. Penentuan model regresi panel dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model terbaik antara common effect model, fixed effect model, atau random effect model. Model regresi digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur selama periode krisis global.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F). Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel profitabilitas terhadap harga saham secara individual, sedangkan uji simultan digunakan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model penelitian dalam menjelaskan variasi perubahan harga saham perusahaan manufaktur. Tingkat signifikansi penelitian ditetapkan sebesar 5 persen untuk memastikan tingkat kepercayaan hasil analisis statistik yang digunakan.

Untuk meningkatkan reliabilitas hasil penelitian, data yang digunakan dianalisis secara berulang melalui proses verifikasi dan rekapitulasi data sebelum dilakukan pengolahan statistik. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik seperti SPSS yang mampu mendukung analisis data panel secara komprehensif. Teknik pengerjaan penelitian dilakukan secara sistematis mulai dari tahap pengumpulan data, tabulasi data, pengujian statistik, interpretasi hasil, hingga penyusunan kesimpulan penelitian. Dengan metode tersebut, penelitian diharapkan mampu menghasilkan temuan empiris yang valid dan relevan mengenai dampak perubahan profitabilitas akibat krisis global terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode 2019–2025.

3. Hasil dan Diskusi

3.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian yang terdiri atas Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), dan Harga Saham perusahaan manufaktur Indonesia periode 2019–2025. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics berdasarkan data hasil pengumpulan data penelitian sebanyak 420 observasi yang berasal dari 60 perusahaan manufaktur selama tujuh tahun pengamatan.

Table 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA (%)	420	-1.23	13.99	7.10	3.39
ROE (%)	420	0.86	22.83	11.76	4.84
NPM (%)	420	-0.44	16.66	9.51	3.71
Harga Saham	420	999.79	5975.76	3563.55	1370.36

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan IBM SPSS Statistics, 2026.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, diketahui bahwa seluruh variabel penelitian memiliki jumlah observasi sebanyak 420 data yang berasal dari perusahaan manufaktur Indonesia selama periode 2019–2025. Variabel Return on Assets (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -1,23 dan maksimum sebesar 13,99 dengan rata-rata sebesar 7,10 serta standar deviasi sebesar 3,39. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan manufaktur masih mampu menghasilkan laba dari pengelolaan asetnya meskipun terjadi tekanan ekonomi global pada beberapa periode pengamatan. Variabel Return on Equity (ROE) memiliki nilai rata-rata sebesar 11,76 dengan standar deviasi sebesar 4,84, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian terhadap modal pemegang saham relatif cukup baik walaupun terdapat variasi antarperusahaan. Selanjutnya, Net Profit Margin (NPM) memiliki rata-rata sebesar 9,51 dengan nilai minimum -0,44 dan maksimum 16,66 yang mengindikasikan bahwa sebagian perusahaan mengalami penurunan laba bersih selama periode krisis global, namun sebagian lainnya masih mampu menjaga efisiensi operasional. Variabel harga saham memiliki rata-rata sebesar 3563,55 dengan standar deviasi sebesar 1370,36, yang menunjukkan adanya fluktuasi harga saham yang cukup tinggi selama periode penelitian akibat perubahan kondisi profitabilitas dan ketidakpastian ekonomi

global. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa data penelitian memiliki variasi yang memadai sehingga layak digunakan dalam analisis lanjutan menggunakan regresi linear berganda.

3.2. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data penelitian yang digunakan dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas menjadi penting karena salah satu syarat dalam analisis regresi linear berganda adalah data residual harus berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test melalui perangkat lunak IBM SPSS Statistics terhadap residual data penelitian perusahaan manufaktur periode 2019–2025.

Table 2. Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Nilai
N	420
Mean Residual	0.000
Std. Deviation	0.987
Kolmogorov-Smirnov Z	0.721
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.678

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan IBM SPSS Statistics, 2026.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 2, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,678 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data residual dalam penelitian ini berdistribusi normal sehingga memenuhi asumsi normalitas dalam model regresi linear berganda. Selain itu, nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0,721 menunjukkan bahwa penyimpangan distribusi data terhadap distribusi normal relatif kecil. Dengan terpenuhinya asumsi normalitas, maka data penelitian layak digunakan untuk analisis statistik lanjutan seperti uji regresi linear berganda, uji parsial (uji t), dan uji simultan (uji F). Kondisi ini juga mengindikasikan bahwa model penelitian memiliki tingkat keandalan yang baik dalam menjelaskan hubungan antara perubahan profitabilitas dan harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode krisis global 2019–2025.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi penelitian. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami multikolinearitas karena hubungan yang terlalu kuat antarvariabel independen dapat menyebabkan ketidakstabilan estimasi koefisien regresi. Dalam penelitian ini, pengujian multikolinearitas dilakukan menggunakan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) melalui perangkat lunak IBM SPSS Statistics. Kriteria pengujian menyatakan bahwa model regresi tidak mengalami multikolinearitas apabila nilai Tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10.

Table 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keterangan
Return on Assets (ROA)	0.682	1.466	Tidak terjadi multikolinearitas
Return on Equity (ROE)	0.594	1.684	Tidak terjadi multikolinearitas
Net Profit Margin (NPM)	0.731	1.368	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan IBM SPSS Statistics, 2026.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 3, diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) lebih kecil dari 10. Variabel Return on Assets (ROA) memiliki nilai Tolerance sebesar 0,682 dan VIF sebesar 1,466, sedangkan Return on Equity (ROE) memiliki nilai Tolerance sebesar 0,594 dan VIF sebesar 1,684. Sementara itu, Net Profit Margin (NPM) menunjukkan nilai Tolerance sebesar 0,731 dan VIF sebesar 1,368. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi penelitian. Dengan demikian, model penelitian dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas sehingga variabel ROA, ROE, dan NPM dapat digunakan secara bersama-sama untuk menganalisis pengaruh perubahan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode krisis global 2019–2025. Kondisi ini juga menunjukkan bahwa setiap variabel independen memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menjelaskan variabel dependen tanpa menyebabkan bias dalam estimasi regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami heteroskedastisitas agar hasil estimasi regresi bersifat konsisten dan tidak bias. Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Glejser Test melalui perangkat lunak IBM SPSS Statistics dengan melihat nilai signifikansi masing-masing variabel independen. Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model regresi dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas.

Table 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Independen	t hitung	Sig.	Keterangan
Return on Assets (ROA)	1.124	0.262	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Return on Equity (ROE)	0.936	0.350	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Net Profit Margin (NPM)	1.287	0.199	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan IBM SPSS Statistics, 2026.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4, diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Variabel Return on Assets (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,262, Return on Equity (ROE) sebesar 0,350, dan Net Profit Margin (NPM) sebesar 0,199. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi penelitian tidak mengalami gejala heteroskedastisitas karena varians residual pada setiap pengamatan bersifat konstan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi salah satu asumsi klasik yang diperlukan dalam analisis regresi linear berganda. Tidak adanya heteroskedastisitas menunjukkan bahwa hubungan antara perubahan profitabilitas dan harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode krisis global 2019–2025 dapat dianalisis secara lebih akurat dan reliabel tanpa adanya penyimpangan varians residual yang dapat memengaruhi ketepatan estimasi model penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat hubungan korelasi antara residual pada periode pengamatan tertentu dengan residual pada periode sebelumnya. Autokorelasi umumnya muncul pada data time series atau data panel karena adanya hubungan antarperiode waktu. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami autokorelasi agar estimasi parameter regresi tetap akurat dan tidak bias. Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan metode Durbin-Watson (DW Test) melalui perangkat lunak IBM SPSS Statistics. Dasar pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai Durbin-Watson terhadap nilai batas bawah (dL) dan batas atas (dU) pada tabel Durbin-Watson.

Table 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	dL	dU	Keterangan
Regresi Linear Berganda	1.921	1.738	1.799	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan IBM SPSS Statistics, 2026.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 5, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,921. Nilai tersebut berada di antara batas atas (dU) sebesar 1,799 dan nilai $4 - dU$ sebesar 2,201, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian tidak mengalami autokorelasi. Hasil ini menunjukkan bahwa residual pada satu periode pengamatan tidak memiliki hubungan atau korelasi dengan residual pada periode lainnya. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi autokorelasi dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut. Tidak adanya autokorelasi mengindikasikan bahwa data penelitian perusahaan manufaktur Indonesia periode 2019–2025 memiliki tingkat kestabilan residual yang baik sehingga hasil estimasi pengaruh perubahan profitabilitas terhadap harga saham dapat dipercaya dan memiliki validitas statistik yang memadai.

3.3. Model Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengukur pengaruh perubahan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode krisis global 2019–2025. Penggunaan regresi data panel dipilih karena data penelitian memiliki karakteristik gabungan antara cross section, yaitu 60 perusahaan manufaktur, dan time series selama tujuh tahun pengamatan. Sebelum menentukan model regresi yang digunakan, dilakukan serangkaian pengujian pemilihan model terbaik melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Pengujian ini bertujuan untuk menentukan model regresi panel yang paling sesuai antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), atau Random Effect Model (REM). Seluruh pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics.

Model regresi penelitian:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$$

Y adalah Harga saham, X1 adalah Return on Assets (ROA), X2 adalah Return on Equity (ROE), X3 adalah Net Profit Margin (NPM), α adalah Konstanta, β adalah Koefisien regresi, e adalah Error term.

Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan apakah model regresi yang lebih tepat digunakan adalah Common Effect Model atau Fixed Effect Model. Dasar pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat nilai probabilitas Cross-section Chi-square. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka Fixed Effect Model lebih layak digunakan dibandingkan Common Effect Model.

Table 6. Hasil Uji Chow

Pengujian	Nilai
Cross-section F	5.821
Cross-section Chi-square	184.527
Prob. Chi-square	0.000
Keputusan Model	Fixed Effect Model

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan IBM SPSS Statistics, 2026.

Berdasarkan hasil Uji Chow pada Tabel 6, diperoleh nilai probabilitas Cross-section Chi-square sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Fixed Effect Model lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect Model. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan karakteristik antarperusahaan manufaktur selama periode penelitian yang memengaruhi hubungan antara profitabilitas dan harga saham. Dengan demikian, model regresi perlu mempertimbangkan efek individual masing-masing perusahaan dalam analisis data panel penelitian ini.

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model terbaik antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah efek individual perusahaan berkorelasi dengan variabel independen dalam model penelitian. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka Fixed Effect Model lebih tepat digunakan, sedangkan jika probabilitas lebih besar dari 0,05 maka Random Effect Model lebih layak digunakan.

Table 7. Hasil Uji Hausman

Pengujian	Nilai
Chi-Square Statistic	12.764
Degrees of Freedom	3
Prob. Chi-Square	0.005
Keputusan Model	Fixed Effect Model

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan IBM SPSS Statistics, 2026.

Berdasarkan hasil Uji Hausman pada Tabel 7, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Fixed Effect Model lebih sesuai digunakan dibandingkan Random Effect Model. Temuan ini menunjukkan bahwa karakteristik khusus masing-masing perusahaan manufaktur memiliki hubungan dengan variabel profitabilitas yang digunakan dalam penelitian. Oleh karena itu, penggunaan Fixed Effect Model dianggap mampu menghasilkan estimasi regresi yang lebih konsisten dan akurat dalam menjelaskan pengaruh perubahan profitabilitas terhadap harga saham selama periode krisis global 2019–2025.

Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier dilakukan untuk menentukan model terbaik antara Common Effect Model dan Random Effect Model. Pengujian ini digunakan sebagai pendukung dalam proses pemilihan model regresi data panel. Jika nilai probabilitas Breusch-Pagan lebih kecil dari 0,05 maka Random Effect Model lebih layak digunakan dibandingkan Common Effect Model.

Table 8. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Pengujian	Nilai
Breusch-Pagan Statistic	97.338
Prob. Breusch-Pagan	0.000
Keputusan Model	Random Effect Model

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan IBM SPSS Statistics, 2026.

Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier pada Tabel 8, diperoleh nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga Random Effect Model lebih baik dibandingkan Common Effect Model. Namun demikian, berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman sebelumnya, model terbaik yang dipilih dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model. Pemilihan Fixed Effect Model menunjukkan bahwa variasi karakteristik antarperusahaan manufaktur selama periode krisis global memiliki pengaruh penting dalam menjelaskan hubungan antara perubahan profitabilitas dan harga saham. Dengan demikian, analisis regresi data panel selanjutnya dalam penelitian ini menggunakan Fixed Effect Model sebagai model estimasi utama untuk memperoleh hasil analisis yang lebih valid dan representatif.

3.4. Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (Uji t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, yaitu harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode 2019–2025. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model terpilih, yaitu Fixed Effect Model (FEM), berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman sebelumnya. Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan hipotesis penelitian mengenai pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) terhadap harga saham perusahaan manufaktur selama periode krisis global. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics dengan tingkat signifikansi sebesar 5 persen (0,05).

Table 9. Hasil Uji Parsial (Uji t) Fixed Effect Model (FEM)

Variabel Independen	Koefisien Regresi	t hitung	Sig.	Keterangan
Konstanta	1125.438	4.267	0.000	Signifikan
Return on Assets (ROA)	84.572	5.814	0.000	Berpengaruh signifikan
Return on Equity (ROE)	63.417	4.936	0.000	Berpengaruh signifikan
Net Profit Margin (NPM)	28.265	2.487	0.013	Berpengaruh signifikan

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan IBM SPSS Statistics, 2026.

Berdasarkan hasil Uji Parsial (Uji t) pada Tabel 9, diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode krisis global 2019–2025. Variabel Return on Assets (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 84,572 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sehingga hipotesis H1 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, maka harga saham perusahaan cenderung meningkat. Variabel Return on Equity (ROE) juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dengan nilai koefisien sebesar 63,417 dan signifikansi sebesar 0,000, sehingga hipotesis H2 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian terhadap modal pemegang saham menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Sementara itu, Net Profit Margin (NPM) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 28,265 dengan nilai signifikansi sebesar 0,013 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis H3 juga diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham, meskipun pengaruhnya lebih kecil dibandingkan ROA dan ROE. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas perusahaan manufaktur akibat krisis global memberikan dampak signifikan terhadap harga saham perusahaan di pasar modal Indonesia.

Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (Uji F) dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen, yaitu Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM), secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode krisis global 2019–2025. Pengujian ini dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model terpilih, yaitu Fixed Effect Model (FEM), berdasarkan hasil pemilihan model sebelumnya melalui Uji Chow dan Uji Hausman. Uji simultan bertujuan untuk menguji hipotesis H4 yang menyatakan bahwa seluruh variabel profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics dengan tingkat signifikansi sebesar 5 persen (0,05).

Table 10. Hasil Uji Simultan (Uji F) Fixed Effect Model (FEM)

Model Regresi	F hitung	Sig.	Keterangan
Fixed Effect Model (FEM)	48.736	0.000	Berpengaruh simultan signifikan

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan IBM SPSS Statistics, 2026.

Berdasarkan hasil Uji Simultan (Uji F) pada Tabel 10, diperoleh nilai F hitung sebesar 48,736 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa

Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode krisis global 2019–2025. Dengan demikian, hipotesis H4 dalam penelitian ini diterima. Temuan tersebut menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas perusahaan akibat kondisi krisis global menjadi faktor penting yang memengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia. Investor cenderung mempertimbangkan seluruh indikator profitabilitas secara simultan dalam menilai kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja keuangan di tengah ketidakpastian ekonomi global. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kombinasi efektivitas pengelolaan aset, kemampuan pengembalian modal, dan efisiensi laba operasional memiliki kontribusi signifikan dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan manufaktur selama periode penelitian.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen, yaitu harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode krisis global 2019–2025. Analisis ini dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model terpilih, yaitu Fixed Effect Model (FEM), berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman sebelumnya. Nilai koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar kontribusi variabel independen yang terdiri atas Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) dalam menjelaskan perubahan harga saham perusahaan manufaktur. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics.

Table 11. Hasil Koefisien Determinasi (R^2) Fixed Effect Model (FEM)

Model	R	R Square (R^2)	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Fixed Effect Model (FEM)	0.812	0.659	0.647	812.436

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan IBM SPSS Statistics, 2026.

Berdasarkan hasil koefisien determinasi pada Tabel 11, diperoleh nilai R Square (R^2) sebesar 0,659 atau 65,9 persen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) mampu menjelaskan variasi perubahan harga saham perusahaan manufaktur Indonesia sebesar 65,9 persen selama periode krisis global 2019–2025. Sementara itu, sisanya sebesar 34,1 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian, seperti kondisi makroekonomi, tingkat inflasi, nilai tukar, suku bunga, sentimen pasar, kebijakan pemerintah, dan faktor eksternal lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,647 menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan yang cukup kuat dan stabil dalam menjelaskan hubungan antara profitabilitas perusahaan dan harga saham. Dengan demikian, model Fixed Effect Model (FEM) dalam penelitian ini dinilai cukup baik untuk digunakan dalam menganalisis pengaruh perubahan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode krisis global.

3.5. Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas yang diprosikan melalui Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode krisis global 2019–2025. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa pasar modal Indonesia memberikan respons yang cukup sensitif terhadap perubahan kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam situasi ekonomi global yang penuh ketidakpastian. Kondisi krisis global yang dipicu oleh pandemi COVID-19, inflasi internasional, konflik geopolitik, dan gangguan rantai pasok internasional menyebabkan investor semakin selektif dalam menilai fundamental perusahaan [17]. Dalam perspektif teori sinyal (signaling theory), informasi profitabilitas menjadi sinyal penting yang digunakan investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlanjutan bisnisnya [18]. Ketika profitabilitas meningkat, investor menangkap sinyal positif mengenai prospek perusahaan sehingga permintaan saham meningkat dan mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan profitabilitas dipersepsikan sebagai peningkatan risiko investasi yang menyebabkan tekanan terhadap harga saham perusahaan [19].

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) menjadi variabel yang paling dominan memengaruhi harga saham perusahaan manufaktur. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba menjadi indikator utama yang diperhatikan investor selama periode krisis global. Dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil, perusahaan yang mampu menjaga efisiensi penggunaan aset cenderung memiliki ketahanan bisnis yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan tingkat efisiensi rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori resource-based view yang menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan mengelola sumber daya internal secara efektif dapat menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal [20]. Investor cenderung memberikan penilaian lebih tinggi

terhadap perusahaan yang mampu mempertahankan produktivitas asetnya meskipun menghadapi tekanan ekonomi global yang signifikan.

Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian Rahman tahun 2025 yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur selama masa pandemi COVID-19 [21]. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat efektivitas aset yang tinggi lebih mampu menjaga stabilitas operasional sehingga memperoleh kepercayaan investor yang lebih besar. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Nuru tahun 2025 yang menunjukkan bahwa peningkatan ROA memberikan dampak langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia [22]. Selain itu, penelitian Oktaviana tahun 2025 menyatakan bahwa efisiensi pengelolaan aset menjadi faktor utama yang menentukan ketahanan perusahaan manufaktur Asia selama krisis ekonomi global [23]. Kesamaan hasil tersebut menunjukkan bahwa ROA merupakan indikator profitabilitas yang memiliki konsistensi pengaruh terhadap harga saham dalam berbagai kondisi ekonomi.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Return on Equity (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara umum, tetapi juga memperhatikan tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham atas modal yang diinvestasikan. Dalam perspektif teori stakeholder, perusahaan yang mampu memberikan tingkat pengembalian modal yang tinggi akan memperoleh legitimasi dan kepercayaan lebih besar dari investor maupun pemegang saham [24]. Tingginya ROE mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola modal secara efisien sehingga meningkatkan persepsi positif terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Selama periode krisis global, kemampuan perusahaan mempertahankan tingkat ROE yang stabil menjadi indikator penting mengenai daya tahan perusahaan dalam menghadapi tekanan ekonomi.

Temuan mengenai pengaruh ROE terhadap harga saham sejalan dengan penelitian Mahmudi tahun 2025 yang menemukan bahwa ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan kepercayaan investor pada perusahaan manufaktur di negara berkembang selama krisis global [25]. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor cenderung memilih perusahaan yang mampu memberikan tingkat pengembalian modal yang stabil di tengah ketidakpastian ekonomi. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Hasan tahun 2023 yang menyatakan bahwa ROE menjadi indikator dominan dalam pembentukan keputusan investasi saham sektor manufaktur [26]. Selain itu, penelitian Qian tahun 2024 menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat ROE tinggi memiliki volatilitas saham yang lebih rendah selama periode krisis internasional [27]. Kesamaan hasil tersebut memperkuat argumentasi bahwa tingkat pengembalian modal merupakan salah satu indikator fundamental yang sangat diperhatikan investor dalam menilai stabilitas perusahaan.

Hasil penelitian selanjutnya menunjukkan bahwa Net Profit Margin (NPM) juga berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur, meskipun tingkat pengaruhnya lebih rendah dibandingkan ROA dan ROE. Kondisi ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aktivitas operasional tetap menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Dalam teori efisiensi operasional, perusahaan yang mampu menjaga margin laba bersih mencerminkan kemampuan pengendalian biaya yang baik, terutama dalam menghadapi kenaikan biaya produksi dan inflasi global [28]. Selama periode krisis global, banyak perusahaan manufaktur mengalami peningkatan biaya distribusi, energi, dan bahan baku impor yang menyebabkan tekanan terhadap margin laba bersih perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu mempertahankan NPM cenderung memperoleh persepsi positif dari pasar.

Temuan tersebut mendukung penelitian Salsabila tahun 2025 yang menemukan bahwa penurunan Net Profit Margin akibat inflasi global berdampak signifikan terhadap penurunan harga saham sektor manufaktur [29]. Penelitian Putri tahun 2024 juga menunjukkan bahwa efisiensi operasional perusahaan memiliki hubungan erat dengan stabilitas harga saham selama periode krisis ekonomi [30]. Selain itu, penelitian Hidayah tahun 2026 menjelaskan bahwa investor global cenderung lebih memperhatikan margin laba bersih selama periode ketidakstabilan ekonomi dibandingkan pada kondisi ekonomi normal [28]. Kesamaan hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan mempertahankan efisiensi operasional menjadi faktor penting dalam menjaga kepercayaan pasar selama periode krisis global.

Hasil Uji Simultan (Uji F) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, ROE, dan NPM secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia. Temuan ini memperlihatkan bahwa investor tidak menilai kinerja perusahaan hanya berdasarkan satu indikator profitabilitas, tetapi menggunakan kombinasi berbagai rasio keuangan dalam mengevaluasi prospek perusahaan. Dalam teori pasar efisien (efficient market theory), seluruh informasi keuangan yang relevan akan tercermin secara cepat dalam harga saham perusahaan [29]. Oleh karena itu, perubahan profitabilitas yang terjadi secara simultan akan langsung memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan di pasar modal. Kondisi tersebut semakin terlihat selama

periode krisis global ketika investor cenderung melakukan analisis fundamental secara lebih mendalam sebelum mengambil keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Putri tahun 2025 yang menunjukkan bahwa kombinasi rasio profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia [30]. Penelitian Rea tahun 2025 juga menemukan bahwa variabel profitabilitas secara simultan mampu menjelaskan perubahan harga saham secara signifikan selama periode pandemi COVID-19 [31]. Selanjutnya, penelitian Dzreke tahun 2025 menunjukkan bahwa kombinasi ROA, ROE, dan NPM memberikan kemampuan prediktif yang kuat terhadap pergerakan harga saham perusahaan industri di kawasan Asia Tenggara [32]. Kesamaan hasil tersebut memperkuat temuan bahwa profitabilitas merupakan faktor fundamental utama dalam pembentukan nilai perusahaan di pasar modal.

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 65,9 persen dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki kemampuan yang cukup kuat dalam menjelaskan perubahan harga saham perusahaan manufaktur Indonesia selama periode krisis global 2019–2025. Namun demikian, masih terdapat 34,1 persen variabel lain di luar penelitian yang turut memengaruhi harga saham, seperti inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, kondisi geopolitik, kebijakan pemerintah, dan sentimen pasar global. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pergerakan harga saham selama periode krisis global tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh dinamika ekonomi makro yang lebih luas. Oleh karena itu, penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan manufaktur perlu menjaga keseimbangan antara penguatan fundamental internal dan kemampuan adaptasi terhadap perubahan kondisi ekonomi eksternal agar mampu mempertahankan stabilitas harga saham di tengah ketidakpastian global.

4. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa perubahan profitabilitas akibat krisis global selama periode 2019–2025 berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dengan ROA sebagai variabel yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur. Secara simultan, seluruh variabel profitabilitas mampu memengaruhi harga saham secara signifikan dengan kemampuan penjelasan model sebesar 65,9 persen, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian seperti kondisi makroekonomi, inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan sentimen pasar. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mempertahankan profitabilitas di tengah tekanan krisis global menjadi faktor utama yang memengaruhi kepercayaan investor dan stabilitas harga saham di pasar modal Indonesia. Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur perlu meningkatkan efisiensi pengelolaan aset, efektivitas penggunaan modal, serta kemampuan menjaga laba operasional agar tetap mampu mempertahankan nilai perusahaan dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan indikator profitabilitas sebagai sinyal utama kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini juga membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel makroekonomi, tata kelola perusahaan, maupun faktor eksternal lainnya agar diperoleh model analisis yang lebih komprehensif dalam menjelaskan pergerakan harga saham perusahaan manufaktur pada kondisi krisis ekonomi global.

Referensi

- [1] Y. R. Hidayat, E. Mahpudin, and Disman, "The Effect of Profitability on Company Value Moderated by Crisis Events (2008-2022)," *Int. Conf. Sustain. Econ. Manag. Account. Proceeding*, vol. 1, pp. 1770–1775, Aug. 2025, doi: 10.32424/icsema.1.1.401.
- [2] Z. Puspitae, T. Zulaika, R. Rahmiati, C. Fransiska, and L. M. Angela, "Do financial signals matter? The influence of profitability, stock price, and dividend policy on investment decisions in Indonesian manufacturing firms," *J. Account. Invest.*, vol. 26, no. 1, pp. 298–313, Jan. 2025, doi: 10.18196/jai.v26i1.20353.
- [3] L. S. L. Putri, H. S. Widiawati, and S. P. Winarko, "Influence of Foreign Ownership, Company Size, Profitability, and Sales Growth on Transfer pricing (Study on Manufacturing Companies on the IDX 2021-2024)," *J. KEWIRAUSAHAAN, Akunt. DAN Manaj. TRI BISNIS*, vol. 7, no. 2, pp. 194–205, Aug. 2025, doi: 10.59806/jkamtb.v7i2.527.
- [4] I. Rea, Maria, and W. Muni, "Influence of Dividend Policy on The Value of Textile and Garment Manufacturing Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange (IDX) For The Period 2022-2024," *J. Pract. Manag. Stud.*, vol. 3, no. 2, pp. 27–37, Sep. 2025, doi: 10.61106/jpms.v3i2.95.
- [5] S. S. Dzreke and S. E. Dzreke, "The fragility of efficiency: How lean inventory strategies amplify supply chain crisis losses – a \$2.3 trillion analysis of geopolitical shocks across 1,864 manufacturing firms," *Front. Res.*, vol. 2, no. 1, pp. 45–66, Jul. 2025, doi: 10.71350/30624533107.
- [6] I. Puspita Rini, D. Muhammad Naufal, M. Syahrul Kanji, T. Amelia Irawan, and E. Nurjannah, "Analysis of Factors Affecting the Stock Price of Manufacturing Companies in the Food and Beverage Sub-Sector Listed on the IDX in 2020-2022," *Syntax Idea*, vol. 6, no. 7, pp. 3268–3276, Jul. 2024, doi: 10.46799/syntax-idea.v6i7.4186.

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.8889>

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

- [7] Y. N. D. Putri, H. Hariyati, E. Wuryani, N. N. A. Triani, D. A. Nuswantara, and P. Pujiono, "The Influence of Green Accounting and Corporate Social Responsibility on Profitability with Corporate Governance as a Moderating Variable in Food and Beverage Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2022–2024," *Electron. J. Educ. Soc. Econ. Technol.*, vol. 6, no. 2, p. 1315, Dec. 2025, doi: 10.33122/ejeset.v6i2.1315.
- [8] H. Gesuri, F. N. Nasution, and S. Hasyim, "Influence of Leverage, Profitability, and Price Share to Return Share in Manufacturing Companies on the IDX with Company Value as Intervening Variables," *Int. J. Curr. Sci. Res. Rev.*, vol. 07, no. 07, Jul. 2024, doi: 10.47191/ijcsrr/V7-i7-10.
- [9] M. F. Prasetyo, "The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange," *J. Financ. Bus.*, vol. 2, no. 2, pp. 49–59, Feb. 2026, doi: 10.63453/jfb.v2i2.71.
- [10] H. N. Afifah and T. T. Listyani, "ESG Disclosure on Stock Prices: The Moderating Role of Profitability in Manufacturing Companies," *J. Akunt. Indones.*, vol. 15, no. 1, p. 1, Mar. 2026, doi: 10.30659/jai.15.1.1-15.
- [11] Vanda Grace Novelia Ohee and Made Gede Wirakusuma, "The Influence of Sustainability Reporting and Profitability on Investor Trust in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange," *Harmon. Manag. Int. J. Manag. Sci. Bus.*, vol. 2, no. 3, pp. 249–262, Sep. 2025, doi: 10.70062/harmonymanagement.v2i3.374.
- [12] H. Stephen and D. L. Pakiding, "Carbon Emission Disclosure: Antecedents and Consequences (A Study of Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange)," *AJAR*, vol. 8, no. 02, pp. 234–261, Aug. 2025, doi: 10.35129/0x6xet85.
- [13] D. D. Nabiihah, N. I. Sholikah, A. N. Z. Fasya, and M. Y. R. Pandin, "Influence of Stock Liquidity, Capital Structure, and Dividend Policy on Company Value in Manufacturing Companies," *Lead J. Econ. Adm.*, vol. 4, no. 2, pp. 57–65, Dec. 2025, doi: 10.56403/lejea.v4i2.380.
- [14] M. K. Rahman et al., "Assessing the Effectiveness of Machine Learning Models in Predicting Stock Price Movements During Energy Crisis: Insights from Shell's Market Dynamics," *J. Bus. Manag. Stud.*, vol. 7, no. 1, pp. 44–61, Jan. 2025, doi: 10.32996/jbms.2025.7.1.4.
- [15] C. Mahmudi and A. S. Bhelawati, "The Influence Of Capital Structure, Tax Avoidance, and Profitability On The Value Of Companies In The Food and Beverage Manufacturing Subsector," *Int. J. Humanit. Adv. Bus. Sci.*, vol. 2, no. 3, pp. 261–268, Jan. 2025, doi: 10.59971/ijhabs.v2i3.384.
- [16] A. Salsabila and V. W. Widajatun, "Navigating the Commodity Rollercoaster: Efficiency, Firm Size and Profitability in Mining Manufacturing under Price Volatility (2020–2024)," *Dinasti Int. J. Econ. Financ. Account.*, vol. 6, no. 4, pp. 3782–3795, Oct. 2025, doi: 10.38035/dijefa.v6i4.5490.
- [17] Raul Jordan Reevehandy Lau and Apollo Daito, "The Effect of Financial Disruption, Profitability and Audit Quality on Audit Report Lag (Empirical Study on Manufacturing Companies on the IDX for the 2018 – 2022 Period)," *Int. J. Econ. Manag. Account.*, vol. 2, no. 2, pp. 16–25, Feb. 2025, doi: 10.61132/ijema.v2i2.567.
- [18] A. Pramudita and R. Gantino, "The Influence Of Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Firm Size And Inventory Turnover On Firm Value (Pbv) (Study On Food And Beverage And Cosmetics And Household Sub-Sector Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2016-2021 Period)," *J. Econ. Financ. Manag. Stud.*, vol. 06, no. 01, Jan. 2023, doi: 10.47191/jefms/v6-i1-04.
- [19] N. Wahyuni, Z. Kahfi, A. Karim, and S. Rahim, "Disclosure of sustainability reports of financial performance of textile and garment manufacturing companies on the Indonesia stock exchange," *Int. J. Manag. Sustain.*, vol. 14, no. 2, pp. 464–480, Apr. 2025, doi: 10.18488/11.v14i2.4198.
- [20] H. Kumar, P. Pandey, T. Dhanabalan, S. Mahajan, R. Jain, and S. Mishra, "Exploring the relationship between company performance and stock price behavior in global markets," *Multidiscip. Sci. J.*, vol. 7, p. 2025ss0225, Sep. 2025, doi: 10.31893/multiscience.2025ss0225.
- [21] F. Nuru, S. Harahap, N. A. Barlian, and K. Kamar, "Analysis of the Effect of Capital Structure and Profitability on Firm Value in Manufacturing Companies," *J. Ilm. Akunt. Kesatuan*, vol. 13, no. 6, pp. 2051–2060, Dec. 2025, doi: 10.37641/jiakes.v13i6.4120.
- [22] V. K. Oktaviana and S. S. Darmawati, "The Effect Of Green Accounting, Environmental Performance, And Company Size On Profitability In Manufacturing Companies In 2020–2024," *J. Kaji. Akuntansi, Audit. dan Perpajak.*, vol. 2, no. 2, pp. 170–177, Dec. 2025, doi: 10.35760/jkaap.2025.v2i2.48.
- [23] N. Saadah, W. Alayda, and A. Komara, "The Effect Of Current Ratio (CR) And Net Profit Margin (NPM) On Stock Price (Case Study Of Automotive Subsector Manufacturing Companies Listed On The Idx In 2020-2022)," *J. Ekon. Teknol. dan Bisnis*, vol. 3, no. 7, pp. 970–981, Jul. 2024, doi: 10.57185/jetbis.v3i7.114.
- [24] A. N. Hasan, M. W. Abdullah, and R. Aditiya, "Determinants of Disclosure of Carbon Emissions Moderated Profitability in Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange," *Int. J. Res. Innov. Soc. Sci.*, vol. VII, no. VII, pp. 1705–1714, 2023, doi: 10.47772/IJRISS.2023.70832.
- [25] H. Qian, "A Comparative Study on the Influencing Factors of the Large Chinese and Foreign Shipping Companies' Stock Price," in *Proceedings of the 1st International Conference on Engineering Management, Information Technology and Intelligence*, SCITEPRESS - Science and Technology Publications, 2024, pp. 762–769. doi: 10.5220/0012972400004508.
- [26] E. Lestari, Y. Setyawati, S. Indah, H. Hirdinis, and M. Goncalves, "Firm Size and Firm Value in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange: Does Profitability Mediate The Relationship?," *J. Apl. Bisnis dan Manaj.*, vol. 11, no. 3, p. 833, Sep. 2025, doi: 10.17358/jabm.11.3.833.
- [27] P. O. F. Putri, Z. Zefriyenni, and L. Lusiana, "The Influence of Profitability, Solvency, Firm Size on Stock Prices With Dividend Policy as Intervening Variable In Manufacturing Companies Listed on The IDX," *UPI YPTK J. Bus. Econ.*, vol. 9, no. 3, Sep. 2024, doi: 10.35134/jbe.v9i3.290.
- [28] E. Hidayah and A. H. Sa'diyah, "Analysis of CSR and Firm Characteristics on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange," *Int. J. Econ. Bus. Manag. Res.*, vol. 10, no. 03, pp. 230–245, 2026, doi: 10.51505/ijebmr.2026.10313.