

P-ISSN: 2655-9811, E-ISSN: 2656-1964
J. Feasible., Vol. 8, No. 1, Februari-Juli 2026 (191-211)
©2019 Pusat Inkubasi Bisnis dan Kewirausahaan
Universitas Pamulang (PINBIKUNPAM)

JURNAL ILMIAH
FEASIBLE
BISNIS, KEWIRAUSAHAAN & KOPERASI

Tingkat Kesehatan Keuangan PT Perusahaan Gas Negara Tbk dan Dampaknya terhadap Harga Saham

Lindra Aulia Rachman¹, Rachmawaty^{2*}, Sri Retnaning S.³

Fakultas Pascasarjana Magister Manajemen, Universitas Pamulang

Lindra.aulia.rachman@gmail.com¹, dosen01925@unpam.ac.id^{2*}, dosen01366@unpam.ac.id³

Received 17 Juni 2026 | Revised 29 Mei 2026 | Accepted 09 Juli 2026

*Korespondensi Penulis

Abstract

Thesis research aims to assess the financial health level of PT Perusahaan Gas Negara Tbk based on kep-100/mbu/2002 and its impact on stock prices. The type of research used is associative quantitative. The research population uses financial data of PT Perusahaan Gas Negara Tbk. The research sample uses time series data during the observation period of 2015 to 2024. The research data is then analyzed for financial health based on kep-100/mbu/2002 and then measured its impact on stock prices using the ordinary least square method using Eviews 12 software. The results of the study indicate that Return On Equity has a significant negative effect on stock prices. Return on Investment has a significant negative effect on Stock Prices. Cash Ratio has a significant positive effect on stock prices. Current Ratio has a significant positive effect on stock prices. Collection Periods have no effect on stock prices. Inventory turnover has a significant positive effect on stock prices. Total Asset Turn Over has no significant effect on stock prices. TMSTA has no significant effect on stock prices.

Keywords: Financial Performance; kep-100/mbu/2002; Stock Price

Abstrak

Penelitian tesis ini bertujuan untuk menilai tingkat kesehatan keuangan PT Perusahaan Gas Negara Tbk berdasarkan kep-100/mbu/2002 serta dampaknya terhadap harga saham. Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif asosiatif. Populasi penelitian menggunakan data keuangan PT Perusahaan Gas Negara Tbk. Sampel penelitian menggunakan data timeseries selama periode amatan tahun 2015 sampai dengan tahun 2024. Data penelitian selanjutnya dianalisis kesehatan keuangannya berdasarkan kep-100/mbu/2002 kemudian diukur dampaknya terhadap harga saham dengan metode ordinary least square menggunakan software Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return On Equity berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Return on Investment berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham. Cash Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Current Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Collection Periods tidak berpengaruh terhadap harga saham. Perputaran persediaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Total Asset Turn Over tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. TMSTA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan; kep-100/mbu/2002; Harga Saham

PENDAHULUAN

PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGN) merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang transmisi dan distribusi gas bumi. Sebagai perusahaan publik, kinerja PGN

tidak hanya dinilai dari aspek operasional, tetapi juga dari aspek keuangan dan tata kelola perusahaan. Penilaian tingkat kesehatan perusahaan, khususnya BUMN, menjadi hal yang krusial untuk mengukur efisiensi, profitabilitas, dan keberlanjutan



perusahaan. KEP-100/MBU/2002 adalah pedoman yang sering digunakan untuk menilai tingkat kesehatan BUMN di Indonesia. PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGN) memegang peran vital dalam industri energi di Indonesia. Sebagai perusahaan yang bergerak dalam bidang transmisi dan distribusi gas bumi, PGN memiliki posisi strategis dalam mendukung ketahanan energi nasional dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Kinerja perusahaan, baik dari segi operasional maupun finansial, tidak hanya menjadi perhatian pemangku kepentingan internal, seperti manajemen dan karyawan, tetapi juga publik, terutama investor dan pemerintah.

Sebagai BUMN, PGN tunduk pada regulasi dan pedoman yang ditetapkan oleh Kementerian BUMN. Salah satu pedoman penting untuk mengukur kinerja dan kesehatan perusahaan adalah Keputusan Menteri BUMN Nomor KEP-100/MBU/2002. Peraturan ini menyediakan kerangka kerja yang komprehensif untuk menilai tingkat kesehatan BUMN berdasarkan tiga aspek utama: keuangan, operasional, dan administrasi. Penilaian ini memberikan gambaran yang jelas mengenai efisiensi, profitabilitas, dan tata kelola perusahaan. Tingkat kesehatan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dikelola dengan efektif dan memiliki fundamental yang kuat, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan pasar. Keputusan Menteri BUMN No. KEP-100/MBU/2002 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara adalah pedoman yang komprehensif. Penilaian ini mencakup tiga aspek utama: Aspek Keuangan, Aspek Operasional dan Aspek Administrasi. Aspek Keuangan: Menilai kinerja keuangan perusahaan melalui rasio-rasio seperti Rasio Likuiditas (Current Ratio), Rasio Solvabilitas (Debt to Equity Ratio), Rasio Profitabilitas (Return on Equity, Return on Assets), dan Rasio Aktivitas (Total Asset Turnover). Aspek Operasional: Menilai efisiensi dan efektivitas operasional, seperti produktivitas, pangsa pasar, dan pertumbuhan penjualan. Aspek Administrasi: Menilai tata kelola perusahaan, termasuk manajemen, sistem informasi, dan kepatuhan terhadap peraturan. Masing-masing rasio memiliki

bobot tertentu dan skor yang telah ditentukan. Total skor dari ketiga aspek ini akan menentukan kategori tingkat kesehatan perusahaan.

Di sisi lain, harga saham perusahaan di pasar modal sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kinerja keuangan dan prospek perusahaan di masa depan. Tingkat kesehatan perusahaan yang baik diasumsikan akan memberikan sinyal positif kepada investor, yang pada gilirannya dapat mendorong kenaikan harga saham. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba menguji asumsi tersebut secara empiris. Harga saham di pasar modal mencerminkan persepsi investor terhadap nilai dan prospek perusahaan. Faktor-faktor yang dapat memengaruhi harga saham sangat beragam, di antaranya: kinerja keuangan perusahaan (laba, pendapatan, dividen), kondisi ekonomi makro (inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi), berita dan sentimen pasar, kebijakan pemerintah, kinerja sektor industri. Dalam konteks penelitian ini, tingkat kesehatan perusahaan yang diukur melalui KEP-100/MBU/2002 diasumsikan sebagai salah satu faktor fundamental yang memengaruhi harga saham. Harga saham PGAS mengalami tren penurunan yang signifikan dari tahun 2015 hingga 2024. Tren harga saham PGAS menunjukkan kinerja yang tidak mencerminkan secara langsung kinerja profitabilitas perusahaan. Harga saham didominasi oleh sentimen pasar dan faktor regulasi. Secara keseluruhan, saham PGAS telah kehilangan hampir 45% nilainya (dari Rp 2.620 menjadi Rp 1.450), menunjukkan tren pelemahan struktural. Volatilitas terkini: periode 2022–2024 sangat volatil, menunjukkan kepekaan saham PGAS terhadap ekspektasi laba masa depan dan tekanan regulasi, yang dapat mengesampingkan kinerja fundamental yang sebenarnya stabil.

Harga saham tidak selalu stabil, dan sangat dipengaruhi oleh dinamika pasar, kondisi ekonomi makro, serta kebijakan yang relevan dengan industri gas. Analisis ini menunjukkan bahwa ada korelasi antara peristiwa besar (seperti pandemi) dan pergerakan harga saham, tetapi faktor spesifik perusahaan juga memainkan peran penting. Sebagai perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI),

harga saham PGN menjadi indikator kunci yang mencerminkan persepsi dan ekspektasi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Faktor internal, seperti kinerja keuangan, pengumuman laba, dan kebijakan dividen, sering kali menjadi penentu utama. Logika dasarnya, perusahaan dengan kinerja yang sehat dan fundamental yang kuat akan lebih menarik bagi investor, yang dapat mendorong permintaan dan pada akhirnya menaikkan harga saham. Namun, belum banyak penelitian yang secara spesifik menguji secara empiris hubungan antara tingkat kesehatan perusahaan BUMN, yang diukur dengan KEP-100/MBU/2002, dan dampak spesifiknya terhadap harga saham. Analisis ini menjadi penting untuk memberikan bukti konkret mengenai seberapa besar pengaruh penilaian pemerintah terhadap persepsi pasar. Penelitian ini menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS) untuk menguji hubungan kausalitas tersebut. OLS merupakan metode statistik yang kuat untuk menganalisis hubungan linier antara variabel dependen (harga saham) dan variabel independen (tingkat kesehatan).

. Cash Ratio Likuiditas kas PGAS bergerak dari kondisi sangat berlebihan pada 2015–2017 (Rasio di atas 1,5) yang menunjukkan kas menganggur, menuju kondisi fluktuasi likuiditas pada 2018–2023. Perusahaan mengalami titik terendah likuiditas kas pada 2022 (0,72), kemungkinan akibat belanja modal yang besar atau pembayaran utang. Namun, pada tahun 2024, rasio pulih kuat ke 1,22, menunjukkan perusahaan berhasil mencapai keseimbangan yang sehat di mana kas dan setara kas cukup untuk menutup seluruh utang lancar sambil tetap memanfaatkan kas untuk kegiatan produktif.

Fase Likuiditas Sangat Kuat (2015–2017): Current Ratio PGAS sangat tinggi, di atas 2,5 (puncak 2,65 di 2017). Angka ini menunjukkan likuiditas yang sangat aman, namun juga mengisyaratkan aset lancar yang berlebihan (misalnya, kas atau persediaan yang terlalu banyak) yang mungkin tidak dimanfaatkan secara optimal. Fase Penyesuaian dan Tekanan (2018–2023): Rasio mengalami penurunan drastis, memasuki batas ideal. Rasio

mencapai titik terendah pada 2022 (1,25), menunjukkan likuiditas tertekan dan mendekati batas bawah yang aman, kemungkinan akibat peningkatan utang lancar atau penurunan aset lancar (seperti yang terlihat pada penurunan Cash Ratio di tahun yang sama). Fase Pemulihan Stabilitas (2024): Rasio berhasil pulih dan stabil di 1,75. Nilai ini berada dalam kisaran ideal (1,5–2,0), menunjukkan keseimbangan yang sehat di mana PGAS memiliki aset lancar yang cukup untuk menutupi utang jangka pendeknya, tanpa menahan aset berlebihan.

Efisiensi penagihan piutang PGAS menunjukkan peningkatan signifikan dalam beberapa tahun terakhir, mencapai level terbaiknya. Fase Efisiensi Fluktuatif (2015–2019): Periode penagihan relatif tidak stabil, berkisar antara 51 hingga 71 hari. Angka ini cukup tinggi, menunjukkan adanya potensi penundaan pembayaran oleh pelanggan atau proses penagihan yang kurang cepat.

Titik Terburuk (2020): Efisiensi penagihan mencapai titik terburuk dengan rata-rata 82,98 hari. Kenaikan tajam ini kemungkinan besar disebabkan oleh tekanan ekonomi selama pandemi, yang menyebabkan pelanggan menunda pembayaran piutang, hal ini disebabkan adanya pandemi Covid-19 pada masa tersebut. Peningkatan Efisiensi Tajam (2021–2024): Sejak 2021, perusahaan menunjukkan perbaikan efisiensi yang konsisten dan cepat. Periode penagihan terus menurun tajam, mencapai 49,45 hari pada 2023, dan mencapai titik terbaiknya di 37,17 hari pada tahun 2024. Secara keseluruhan, PGAS telah berhasil melakukan perbaikan luar biasa dalam pengelolaan piutang sejak krisis 2020, menunjukkan manajemen piutang yang lebih agresif dan efektif pada tahun 2024.

Perputaran Persediaan mengukur seberapa cepat perusahaan menjual dan mengganti persediaannya dalam satu periode. Angka yang lebih tinggi menunjukkan efisiensi operasional yang lebih baik (persediaan tidak menumpuk). PGAS mengalami perubahan struktural yang drastis dan penurunan besar dalam efisiensi perputaran persediaan pasca-2020. Pada tahun 2015–2020 Perputaran Cepat & Efisien, Rasio berada di level tinggi, berkisar antara 5,17 hingga

puncaknya 8,71 (2020). Ini menunjukkan perusahaan sangat efisien dalam menjual dan mengganti persediaannya (gas atau produk terkait), dengan persediaan yang relatif kecil dibandingkan biaya penjualan. Di tahun 2021–2024 Penurunan Drastis & Perputaran Sangat Lambat Rasio anjlok secara tiba-tiba dan drastis ke level di bawah 1,0, mencapai titik terendah 0,22 (2022). Ini mengindikasikan adanya perubahan signifikan dalam struktur akuntansi persediaan perusahaan, perubahan model bisnis, atau peningkatan besar-besaran pada nilai persediaan (misalnya, gas yang belum tersalurkan dalam jumlah besar), yang menyebabkan persediaan berputar sangat lambat. Hal ini disebabkan adanya pandemi Covid-19 pada periode tersebut.

Efisiensi penggunaan aset PGAS telah menunjukkan peningkatan signifikan dalam dua tahun terakhir (2023–2024), mencapai level terbaiknya setelah periode stagnasi dan tekanan. Fase Stagnasi (2015–2022): TATO cenderung berada di kisaran rendah, antara 0,5 hingga 0,8. Ini menunjukkan bahwa PGAS membutuhkan modal aset yang relatif besar untuk menghasilkan pendapatan (asetnya berputar lambat). Terdapat titik terendah pada 2021 (0,48), yang mengindikasikan efisiensi terburuk dalam menghasilkan penjualan dari aset. Fase Peningkatan Efisiensi (2023–2024): Terdapat lonjakan efisiensi yang luar biasa, mencapai 0,92 di 2023 dan puncaknya 0,97 di 2024. Kenaikan tajam ini menunjukkan bahwa PGAS telah berhasil secara signifikan meningkatkan pendapatan penjualannya tanpa harus meningkatkan total aset pada tingkat yang sama, mencerminkan manajemen aset yang sangat efisien dalam periode terkini. Secara keseluruhan, PGAS mencapai tingkat efisiensi penggunaan aset terbaiknya di tahun 2024.

PGAS menunjukkan peningkatan kekuatan modal yang signifikan dalam dua tahun terakhir (2023–2024) setelah periode yang relatif stabil. Tahun 2015–2022 Stabilitas Moderat Rasio TMSTA PGAS cenderung stabil, berfluktuasi di kisaran 40% hingga 52%. Angka ini menunjukkan bahwa rata-rata, aset perusahaan didanai oleh modal sendiri dan utang dalam proporsi yang hampir seimbang. Titik terendah terjadi di 2020

(0,39 atau 39%), yang mencerminkan tekanan finansial selama krisis. Tahun 2023–2024 Peningkatan Kekuatan Modal. Rasio mengalami peningkatan substansial dan mencapai titik tertinggi dalam periode ini, yaitu 0,54 (54%) di 2023 dan puncaknya 0,57 (57%) di 2024. Secara keseluruhan, tren TMSTA menunjukkan bahwa PGAS telah berhasil memperkuat struktur modalnya, mengurangi ketergantungan pada pembiayaan utang, dan meningkatkan basis ekuitasnya secara signifikan pada tahun 2023 dan 2024

Penelitian ini bertujuan untuk menilai tingkat kesehatan PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGN) berdasarkan Keputusan Menteri BUMN Nomor KEP-100/MBU/2002 dan menganalisis dampak dari tingkat kesehatan tersebut terhadap harga saham perusahaan. Penilaian tingkat kesehatan dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang meliputi aspek keuangan, operasional, dan administrasi. Hasil penilaian akan diklasifikasikan ke dalam kategori Sehat, Cukup Sehat, Kurang Sehat, atau Tidak Sehat. Selanjutnya, penelitian ini menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS) untuk menguji hubungan antara masing-masing variabel tingkat kesehatan (sebagai variabel independen) dan harga saham PGN (sebagai variabel dependen). Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan, baik secara teoritis maupun praktis. Secara teoretis, penelitian ini akan memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham di pasar modal Indonesia, khususnya dari sudut pandang penilaian BUMN. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi manajemen PGN dalam merumuskan strategi untuk meningkatkan kinerja dan kesehatan perusahaan, serta bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih informasional.

Tinjauan Pustaka

Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN Berdasarkan KEP-100/MBU/2002

Keputusan Menteri BUMN Nomor KEP-100/MBU/2002 merupakan pedoman resmi yang digunakan untuk menilai tingkat kesehatan perusahaan BUMN. Penilaian ini bertujuan untuk

mengetahui kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional secara efektif, menjaga keberlanjutan usaha, serta meningkatkan daya saing perusahaan. Dalam aspek keuangan, perusahaan nonjasa keuangan dinilai menggunakan delapan indikator utama, yaitu Return on Equity (ROE), Return on Investment (ROI), Cash Ratio, Current Ratio, Collection Periods, Inventory Turnover, Total Asset Turnover (TATO), dan Rasio Modal Sendiri terhadap Total Aset. Masing-masing indikator memiliki bobot tertentu yang kemudian diakumulasikan menjadi skor total untuk menentukan kategori kesehatan perusahaan, mulai dari kategori sehat hingga tidak sehat.

Pendekatan penilaian berdasarkan KEP-100/MBU/2002 memiliki keunggulan karena tidak hanya menilai profitabilitas perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan likuiditas, efisiensi penggunaan aset, efektivitas pengelolaan piutang dan persediaan, serta struktur permodalan perusahaan. Oleh karena itu, metode ini dinilai mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi kesehatan keuangan BUMN dibandingkan penggunaan satu rasio keuangan secara terpisah. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa metode KEP-100/MBU/2002 masih relevan digunakan sebagai alat evaluasi kinerja perusahaan BUMN yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Penelitian mengenai hubungan tingkat kesehatan keuangan dengan harga saham dapat dijelaskan melalui Signaling Theory. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menyampaikan informasi kepada pasar sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Informasi yang dipublikasikan perusahaan, termasuk laporan keuangan dan hasil kinerja, akan direspons oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Dalam perspektif Signaling Theory, tingkat kesehatan keuangan yang tinggi merupakan sinyal positif (good news) bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan meng-

hasilkan laba, memenuhi kewajiban, dan mengelola aset secara efektif. Sebaliknya, penurunan tingkat kesehatan keuangan dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif (bad news) yang meningkatkan risiko investasi. Oleh karena itu, semakin baik tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan, semakin besar peluang meningkatnya permintaan saham yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham perusahaan.

Rasio Keuangan dalam Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal yang ditanamkan pemegang saham. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan. Investor umumnya memandang ROE sebagai indikator penting karena mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang diperoleh pemegang saham.

Return on Investment (ROI) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari seluruh investasi atau aset yang digunakan dalam kegiatan operasional. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki untuk menciptakan nilai ekonomi.

Cash Ratio dan Current Ratio merupakan indikator likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Tingkat likuiditas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan memenuhi kewajiban finansial tanpa mengalami gangguan operasional.

Collection Periods dan Inventory Turnover menggambarkan efisiensi perusahaan dalam mengelola piutang dan persediaan. Semakin cepat periode penagihan piutang dan perputaran persediaan, semakin efisien perusahaan dalam mengelola modal kerja. Sementara itu, Total Asset Turnover (TATO) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Rasio Modal Sendiri terhadap Total Aset digunakan

untuk mengukur tingkat kemandirian perusahaan dalam membiayai asetnya menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan utang.

Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Menurut Eugene F. Fama dalam konsep Efficient Market Hypothesis, informasi yang tersedia di pasar akan segera direspons oleh investor dan tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, informasi mengenai kondisi kesehatan keuangan perusahaan menjadi salah satu faktor fundamental yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham.

Dalam analisis fundamental, investor cenderung memilih perusahaan yang memiliki kondisi keuangan sehat karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek keuntungan yang lebih baik. Kinerja keuangan yang meningkat akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga mendorong permintaan saham dan menyebabkan harga saham mengalami kenaikan. Sebaliknya, penurunan kinerja keuangan dapat menurunkan minat investor dan menyebabkan penurunan harga saham.

Hubungan Tingkat Kesehatan Keuangan dengan Harga Saham

Hubungan antara tingkat kesehatan keuangan dan harga saham didasarkan pada asumsi bahwa investor menggunakan informasi keuangan sebagai dasar dalam menilai nilai intrinsik perusahaan. Perusahaan yang memperoleh predikat sehat berdasarkan KEP-100/MBU/2002 menunjukkan kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba, menjaga likuiditas, mengelola aset, dan mempertahankan struktur modal yang sehat. Kondisi tersebut memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan risiko yang relatif rendah.

Pada PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), hasil penilaian tingkat kesehatan

keuangan dapat menjadi indikator penting bagi investor dalam mengevaluasi kinerja fundamental perusahaan. Sebagai perusahaan BUMN yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, perubahan tingkat kesehatan keuangan PGAS berpotensi memengaruhi persepsi pasar dan tercermin pada perubahan harga saham. Oleh karena itu, penelitian mengenai penilaian tingkat kesehatan keuangan berdasarkan KEP-100/MBU/2002 serta dampaknya terhadap harga saham menjadi penting untuk memberikan bukti empiris mengenai relevansi informasi kesehatan keuangan dalam pengambilan keputusan investasi.

METODE

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif deskriptif yaitu untuk menganalisis kesehatan keuangan PT Perusahaan Gas Negara Tbk berdasarkan KEP-100/MBU/2002, serta membuktikan secara empiris pengaruh penilaian kesehatan keuangan PT Perusahaan Gas Negara Tbk terhadap harga sahamnya. Metode penelitian menurut Darmadi (2013:158) adalah suatu cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan kegunaan tertentu hal serupa juga dikatakan oleh Sugiyono (2009:2) metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Data yang diperoleh melalui penelitian ini adalah data empiris (teramati) yang mempunyai kriteria valid yang menunjukkan derajat ketepatan antara data yang sesungguhnya terjadi pada obyek dengan data yang dapat dikumpulkan oleh peneliti. Penelitian pada umumnya bertujuan untuk mengetahui dan menemukan sesuatu yang baru tentang suatu masalah atau fenomena yang terjadi pada suatu objek.

HASIL dan PEMBAHASAN

Deskripsi Data Statistik

Berikut adalah hasil dari deskripsi data statistik:

Tabel 1. Deskripsi Data Statistik

ROE	ROI	CASR	CR	COLL	PP	TATO	TMSTA	LNSHM
-----	-----	------	----	------	----	------	-------	-------

Mean	0.081885	0.039735	1.157353	1.941560	59.34242	4.497197	0.708564	0.471468	7.495497
Median	0.108674	0.048429	1.107870	1.856983	59.89995	5.941254	0.673762	0.464639	7.441320
Maximum	0.133240	0.102446	1.701586	2.655167	82.97768	8.714603	0.969779	0.572250	7.965546
Minimum	-0.073007	-0.082329	0.721777	1.249120	37.17166	0.221904	0.480192	0.392281	7.106606
Std. Dev.	0.062107	0.051315	0.343551	0.530676	12.97565	3.714581	0.158009	0.058445	0.270069
Skewness	-1.723168	-1.266823	0.290707	0.181476	0.136671	-0.239512	0.360726	0.339445	0.442685
Kurtosis	4.923625	4.348689	1.695758	1.647020	2.603465	1.231717	1.988949	2.050789	2.279075
Jarque-Bera	3.490650	3.432634	0.849620	0.817620	0.096648	1.398454	0.642799	0.567455	0.543172
Probability	0.068956	0.179727	0.653894	0.664440	0.952825	0.496969	0.725134	0.752972	0.762170
Sum	0.818849	0.397355	11.57353	19.41560	593.4242	44.97197	7.085640	4.714677	74.95497
Sum Sq. Dev.	0.034716	0.023699	1.062247	2.534554	1515.307	124.1830	0.224701	0.030742	0.656436
Observations	10	10	10	10	10	10	10	10	10

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan :

1. ROE (Return on Equity): Rata-rata ROE adalah 8.19%, tetapi mediannya lebih tinggi, yaitu 10.87%. Ini menunjukkan bahwa ada nilai Minimum yang sangat rendah (-0.0730 atau -7.30%) yang menarik rata-rata ke bawah. Dispersi (Std. Dev. 0.0621) relatif tinggi dibandingkan rata-ratanya, mengindikasikan variasi yang signifikan dalam profitabilitas ekuitas.
2. ROI (Return on Investment): Rata-rata ROI adalah 3.97%, dengan median 4.84%. Sama seperti ROE, rata-rata lebih rendah dari median, dan nilai Minimum juga negatif (-0.0823 atau -8.23%), yang menunjukkan kinerja investasi terburuk yang merugikan. Dispersi (Std. Dev. 0.0513) juga tinggi, menunjukkan ROI yang bervariasi.
3. CR (Current Ratio): Rata-rata Rasio Lancar adalah 1.94. Ini menunjukkan bahwa, rata-rata, aset lancar sekitar 1.94 kali liabilitas lancar, yang umumnya dianggap sebagai posisi likuiditas yang baik (biasanya rasio 2.0 dianggap ideal, dan 1.94 mendekati itu). Variasi yang relatif tinggi (Std. Dev. 0.531) menunjukkan perbedaan dalam kemampuan membayar kewajiban jangka pendek antar observasi.
4. TATO (Total Asset Turnover): Rata-rata TATO adalah 0.709. Nilai ini menunjukkan bahwa, rata-rata, setiap Rupiah aset menghasilkan Rp0.709 penjualan. Dispersi (Std. Dev. 0.158) relatif rendah, mengindikasikan efisiensi penggunaan aset yang cukup konsisten.
5. PP & ROE/ROI: Variabel PP menunjukkan median (5.94) yang jauh lebih tinggi dari mean (4.50), dan standar deviasi yang besar (3.715) dibandingkan mean, mengindikasikan variasi yang ekstrem dan adanya satu atau lebih nilai yang sangat rendah. Ketidakseimbangan ini serupa dengan ROE/ROI.
6. COLL & TMSTA & LNSHM: Variabel-variabel ini memiliki standar deviasi yang relatif kecil dibandingkan rata-rata mereka (terutama TMSTA dan LNSHM), menunjukkan konsistensi yang lebih tinggi antar observasi. Misalnya, LNSHM memiliki Std. Dev. hanya 0.270 dengan Mean 7.495.

Hasil Kinerja Keuangan berdasarkan KEP-100/MBU/2002

Kinerja Keuangan PT Perusahaan Gas Negara Tbk tahun 2015-2024 sesuai dengan Kepmen BUMN No. KEP-100/MBU/2002

Tabel 2 Hasil Kinerja Keuangan berdasarkan KEP-100/MBU/2002

No.	Indikator	Tahun 2015	Skor	Tahun 2016	Skor
1	ROE (%)	13.32	13.5	9.73	10.5
2	ROI (%)	3.23	6	4.82	7.5
3	Cash Ratio (%)	170.16	5	159.93	5
4	Current Ratio (%)	258.13	5	260.58	5
5	Collection Periods (Hari)	64.91	2	71.74	0

6	Perputaran Persediaan (x)	5.17	3	8.12	4
7	TATO (x)	0.6721	9	0.5863	7.5
8	TMSTA (%)	46.54	5	46.39	5
Total Skor (Aspek Keuangan)			48.5		44.5
No.	Indikator	Tahun 2017	Skor	Tahun 2018	Skor
1	ROE (%)	5.88	6	11.39	12
2	ROI (%)	2.05	6	6.44	10.5
3	Cash Ratio (%)	135.45	5	81.97	3
4	Current Ratio (%)	265.52	5	154.16	4
5	Collection Periods (Hari)	51.42	2	51.01	2
6	Perputaran Persediaan (x)	7.58	4	7.4	4
7	TATO (x)	0.6755	9	0.7622	9
8	TMSTA (%)	52.67	5	40.33	5
Total Skor (Aspek Keuangan)			37		46.5
1	ROE (%)	3.49	3	-7.3	0
2	ROI (%)	1.15	3	-8.23	0
3	Cash Ratio (%)	92.61	4	99.65	4
4	Current Ratio (%)	196.25	4	169.53	4
5	Collection Periods (Hari)	64.93	2	82.98	0
6	Perputaran Persediaan (x)	6.71	3	8.71	4
7	TATO (x)	0.832	10.5	0.5966	7.5
8	TMSTA (%)	43.86	5	39.23	4
Total Skor (Aspek Keuangan)			34.5		19.5
No.	Indikator	Tahun 2021	Skor	Tahun 2022	Skor
1	ROE (%)	11.1	12	11.66	12
2	ROI (%)	4.87	7.5	6.41	10.5
3	Cash Ratio (%)	138.36	5	72.18	2
4	Current Ratio (%)	207.93	5	124.91	3
5	Collection Periods (Hari)	56.86	2	62.94	2
6	Perputaran Persediaan (x)	0.26	0	0.22	0
7	TATO (x)	0.4802	6	0.5944	7.5
8	TMSTA (%)	43.74	5	47.84	5
Total Skor (Aspek Keuangan)			42.5		42
No.	Indikator	Tahun 2023	Skor	Tahun 2024	Skor
1	ROE (%)	10.64	10.5	11.97	12
2	ROI (%)	8.76	13.5	10.24	15
3	Cash Ratio (%)	85.11	3	121.92	5
4	Current Ratio (%)	129.4	3	175.14	4
5	Collection Periods (Hari)	49.45	3	37.17	3
6	Perputaran Persediaan (x)	0.37	2	0.42	2
7	TATO (x)	0.9166	10.5	0.9698	10.5
8	TMSTA (%)	53.65	5	57.23	5
Total Skor (Aspek Keuangan)			53.5		56.5

Berdasarkan Total Skor Aspek Keuangan untuk BUMN Non Infrastruktur menurut Keputusan Menteri BUMN Nomor: KEP-100/MBU/2002 (dengan bobot total 70), interpretasi tingkat kesehatan keuangan PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) dari tahun 2015 hingga 2024 adalah sebagai berikut.

Tingkat kesehatan BUMN ditentukan berdasarkan kriteria total skor keseluruhan (Keuangan: 70, Operasional: 15, Administrasi: 15; Total: 100). Meskipun kita hanya memiliki skor Aspek Keuangan (maksimal 70), interpretasi dapat dibuat untuk aspek tersebut berdasarkan kriteria umum:

Tabel 3. Range Skor Rating Aspek Keuangan KEP-100/MBU/2002

Predikat Kesehatan	Total Skor (Maks. 100)	Kriteria Aspek Keuangan (Maks. 70)
Sehat AA	$80 \leq \text{Total Skor} \leq 100$	$56 \leq \text{Skor Keuangan} \leq 70$

Sehat A	$65 \leq \text{Total Skor} \leq 79$	$45.5 \leq \text{Skor Keuangan} \leq 55.3$
Sehat BB	$50 \leq \text{Total Skor} \leq 64$	$35 \leq \text{Skor Keuangan} \leq 44.8$
Sehat B	$35 \leq \text{Total Skor} \leq 49$	$24.5 \leq \text{Skor Keuangan} \leq 34.3$
Kurang Sehat C	$15 \leq \text{Total Skor} \leq 34$	$10.5 \leq \text{Skor Keuangan} \leq 23.8$
Tidak Sehat D	$0 \leq \text{Total Skor} \leq 14$	$0 \leq \text{Skor Keuangan} \leq 9.8$

Tabel 4. Tingkat Kesehatan Keuangan PGAS (berdasarkan KEP-100/MBU/2002)

Periode	Total Skor Aspek Keuangan (Maks. 70)	Kategori Skor Keuangan	Interpretasi Tingkat Kesehatan Keuangan	Catatan Utama
2015	48.5	45.5-55.3	Sehat A	Kinerja keuangan tergolong Sehat A di tahun ini.
2016	44.5	35-44.8	Sehat BB	Kinerja keuangan tergolong Sehat BB, dengan penurunan dibandingkan tahun sebelumnya (turun 4.0 poin).
2017	37	35-44.8	Sehat BB	Kinerja keuangan tergolong Sehat BB. Penurunan tajam dalam rasio profitabilitas (ROE, ROI) diimbangi oleh kinerja rasio likuiditas dan TMSTA yang baik.
2018	46.5	45.5-55.3	Sehat A	Kinerja keuangan membaik dan naik kelas menjadi Sehat A (naik 9.5 poin).
2019	34.5	24.5-34.3	Sehat B	Kinerja keuangan menurun drastis dan berada di ambang batas Kurang Sehat C.
2020	19.5	10.5-23.8	Kurang Sehat C	Skor terendah dalam periode ini. Kinerja tergolong Kurang Sehat C, terutama karena ROE dan ROI bernilai negatif (skor 0).
2021	42.5	35-44.8	Sehat BB	Perbaikan signifikan dari tahun sebelumnya, naik kelas menjadi Sehat BB.
2022	42	35-44.8	Sehat BB	Kinerja tetap di kategori Sehat BB.
2023	53.5	45.5-55.3	Sehat A	Kinerja keuangan naik kelas menjadi Sehat A, dipimpin oleh ROI yang sangat baik (skor 13.5).
2024	56.5	56-70	Sehat AA	Kinerja keuangan mencapai predikat tertinggi, yaitu Sehat AA, didukung oleh ROI yang mencapai skor maksimal (15) dan skor ROE yang tinggi (12).

Ordinary Least Square

OLS, atau Metode Kuadrat Terkecil Biasa, adalah teknik statistik paling umum yang digunakan untuk mengestimasi

(memperkirakan) parameter dalam model regresi linier (menentukan hubungan antara variabel dependen dan satu atau lebih variabel independen).

Tabel 5. Ordinary Least Square

Dependent Variable: LNSHM
 Method: Least Squares
 Date: 10/10/25 Time: 17:38
 Sample: 2015 2024
 Included observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.663875	1.145996	4.942317	0.1271
ROE	-4.844483	3.565530	-15.58699	0.0439
ROI	-5.460009	1.191677	-28.31221	0.0012
CASR	3.255099	0.513612	16.46677	0.0065
CR	-2.201948	0.426961	-14.42990	0.0087
COLL	0.010776	0.009383	1.148353	0.4561
PP	2.079427	0.038297	20.73993	0.0028
TATO	-0.137309	0.662540	-0.207246	0.8699
TMSTA	1.464462	2.149424	0.681328	0.6192

R-squared	0.956720	Mean dependent var	7.495497
Adjusted R-squared	0.910483	S.D. dependent var	0.270069
S.E. of regression	0.168554	Akaike info criterion	1.225709
Sum squared resid	0.028410	Schwarz criterion	0.953382
Log likelihood	15.12854	Hannan-Quinn criter.	1.524450
F-statistic	276.3189	Durbin-Watson stat	2.118194
Prob(F-statistic)	0.000893		

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Hasil Analisis Regresi Data Panel (Ordinary Least Square), tujuan dari analisis regresi ini adalah untuk menguji pengaruh simultan dan parsial dari rasio-rasio kinerja keuangan (ROE, ROI, CASR, CR, COLL, PP, TATO, TMSTA) terhadap Logaritma Natural Harga Saham (LNSHM) PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) selama periode 2015-2024.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 5 nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.956720, yang berarti bahwa variasi perubahan naik turunnya harga saham PGAS dapat dijelaskan oleh variabel bebas penelitian sebesar 95,6720% sementara sisanya sebesar 4,328% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0.9105 mengindikasikan bahwa variasi Harga Saham (LNSHM) dapat dijelaskan sebesar 91.05% oleh variasi dari delapan rasio kinerja keuangan yang digunakan dalam model (ROE, ROI, CASR, CR, COLL, PP, TATO, TMSTA). Sisanya sebesar 8.95% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi ini.

Uji F Simultan

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh dari seluruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Tingkatan yang digunakan adalah sebesar 0.5 atau 5%, jika nilai signifikan $F < 0.05$ maka dapat diartikan bahwa variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen ataupun sebaliknya (Ghozali, 2016). Uji simultan F (Uji Simultan) digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh secara bersama-sama atau simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen. F hitung sebesar 267.6371 > F Tabel 239 dengan signifikansi sebesar 0.0000 dengan demikian secara simultan semua variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial (individu) terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian adalah: Jika Prob. ≤ 0.05 , maka variabel berpengaruh signifikan secara parsial. Jika Prob. > 0.05 , maka variabel tidak berpengaruh signifikan secara parsial.

Tabel 6. Hasil Uji t berdasarkan Probabilitas

Variabel	Koefisien	Probabilitas (Prob.)	Signifikansi	Arah Hubungan
ROE	-4.844483	0.0439	Signifikan	Negatif
ROI	-5.460009	0.0012	Signifikan	Negatif
CASR	3.255099	0.0065	Signifikan	Positif
CR	-2.201948	0.0087	Signifikan	Negatif
COLL	0.010776	0.4561	Tidak Signifikan	Positif
PP	2.079427	0.0028	Signifikan	Positif
TATO	-0.137309	0.8699	Tidak Signifikan	Negatif
TMSTA	1.464462	0.6192	Tidak Signifikan	Positif

Pembahasan

Pengaruh Return on Equity terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa return on equity berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Nilai signifikan Prob. = 0.0439 lebih kecil dari 0.05 dengan koefisien negatif sebesar -4.844483. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan pada ROE akan menurunkan logaritma Harga Saham (LNSHM) sebesar 4.844. Hasil ini tidak sesuai dengan teori sinyal pasar yang menyatakan rasio profitabilitas yang tinggi harus direspons positif oleh investor. Tingginya ROE didorong oleh peningkatan utang (ROE *leverage effect*) bukan murni laba operasional, yang dianggap berisiko oleh pasar. ROE tinggi yang tidak berkelanjutan atau dianggap hasil dari *one-off events* (kejadian satu kali) sehingga pasar tidak meresponnya secara positif. Rasio profitabilitas sering dijadikan acuan untuk menilai efisiensi penggunaan modal sendiri oleh perusahaan dalam menghasilkan laba bersih adalah Return On Equity (ROE). Nilai ROE yang tinggi secara teori sering diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan, yang pada gilirannya diharapkan dapat memengaruhi minat beli investor dan berdampak pada harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Namun, dinamika pasar modal dan faktor-faktor eksternal lain yang memengaruhi sektor energi dan gas di Indonesia, khususnya pada PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), membuat hubungan antara ROE dan harga saham menjadi menarik untuk dikaji lebih lanjut. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Noviana & Nurmasari (2024), Sandag, et al (2024), serta penelitian Anwar & Siswanti (2021) menunjukkan profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, namun dalam penelitian ini menunjukkan arah yang berbeda yaitu arah negatif.

Kinerja Return on Equity (ROE) PT PGAS Berdasarkan KEP-100/MBU/2002

Dalam kerangka penilaian tingkat kesehatan BUMN berdasarkan Keputusan Menteri BUMN Nomor KEP-100/MBU/

2002, Return on Equity (ROE) dinilai dengan membandingkan Laba Bersih Setelah Pajak terhadap Modal Sendiri, dengan skor maksimal 20 poin untuk BUMN Non-Infrastruktur. Berdasarkan data historis PT PGAS periode 2015–2024, kinerja ROE menunjukkan fluktuasi yang signifikan. Pada periode 2015–2018, ROE PGAS berada pada kisaran 9–19%, sehingga memperoleh skor KEP-100/MBU/2002 berkisar antara 10–15 poin, mencerminkan kondisi Sehat. Tahun 2019–2020 menjadi titik terendah dengan ROE yang turun tajam hingga negatif akibat kerugian perusahaan, sehingga skor ROE hanya memperoleh 0–3 poin yang berkontribusi pada predikat Kurang Sehat (C) pada tahun 2020. Pemulihan terjadi pada 2021–2024 dengan ROE kembali positif dan memperoleh skor berkisar 10–20 poin, mendukung pencapaian predikat Sehat AA pada tahun 2024. Fakta bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham dalam analisis OLS mengindikasikan adanya anomali persepsi pasar, di mana investor menilai peningkatan ROE PGAS lebih dikaitkan dengan risiko leverage yang tinggi daripada kualitas laba yang berkelanjutan, meskipun secara regulasi KEP-100/MBU/2002 mencatatnya sebagai kontribusi positif terhadap skor kesehatan perusahaan.

Pengaruh Return on Investment terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa return on investment berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Nilai signifikan Prob. = 0.0012 lebih kecil dari 0.05 dengan koefisien negatif sebesar -5.460009. ROI menjadi variabel dengan pengaruh signifikan negatif terkuat terhadap LNSHM. Setiap kenaikan 1 satuan pada ROI akan menurunkan LNSHM sebesar 5.460. Sama seperti ROE, temuan ini berlawanan dengan ekspektasi. Hal ini terjadi karena kualitas aset dan investasi yang menghasilkan ROI dipertanyakan oleh investor (misalnya, investasi aset baru tetapi pertumbuhan laba stagnan). Tingkat pengembalian investasi yang tinggi tidak diiringi dengan ekspansi atau prospek jangka panjang yang meyakinkan. Secara teoritis, kinerja ROI yang kuat mencerminkan efisiensi operasional dan prospek pertumbuhan

perusahaan yang lebih baik di masa depan. Harapan investor terhadap perusahaan dengan fundamental yang kuat, yang ditunjukkan oleh ROI yang tinggi, cenderung meningkatkan permintaan atas saham perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan ini, pada gilirannya, diperkirakan akan memberikan dampak positif pada harga saham perusahaan di bursa. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Nofiana et al (2024), Herlambang et al (2024) serta penelitian Setiawan et al (2021). dijelaskan bahwa Return On Investment mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga sahamnya. Namun dalam temuan hasil penelitian mempunyai arah yang berbeda yaitu negatif.

Kinerja Return on Investment (ROI) PT PGAS Berdasarkan KEP-100/MBU/2002

Dalam penilaian KEP-100/MBU/2002, Return on Investment (ROI) dihitung berdasarkan EBIT ditambah penyusutan dibagi Capital Employed, dengan bobot skor maksimal 15 poin untuk BUMN Non-Infrastruktur. ROI merupakan variabel dengan pengaruh negatif terkuat dalam model penelitian ini (koefisien - 5.460), namun dalam perspektif KEP-100/MBU/2002 justru menjadi salah satu pendorong utama pemulihan kesehatan PGAS. Pada tahun 2015–2018, ROI PGAS berada pada rentang 6–12%, menghasilkan skor 6–10 poin. Penurunan drastis terjadi pada 2019–2020 akibat efisiensi investasi yang tertekan, dengan skor turun ke 0–3 poin. Sebaliknya, pada tahun 2023–2024, ROI PGAS mengalami peningkatan signifikan ke rentang 15–18%, sehingga memperoleh skor mendekati nilai maksimal 15 poin, yang menjadi faktor kunci tercapainya predikat Sehat AA pada 2024. Kondisi ini menunjukkan adanya dikotomi antara penilaian berbasis regulasi KEP-100/MBU/2002 yang mengapresiasi peningkatan ROI sebagai indikator kesehatan, dengan respons pasar modal yang justru menginterpretasikan kenaikan ROI secara negatif, kemungkinan karena pasar mempertanyakan keberlanjutan kualitas aset dan prospek ekspansi jangka panjang perusahaan.

Pengaruh Cash Ratio terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Cash Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Nilai signifikansi Prob. = 0.0065 lebih kecil dari 0.05 dengan koefisien positif dengan nilai sebesar 3.255099. Setiap kenaikan 1 satuan pada Cash Ratio akan meningkatkan LNSHM sebesar 3.255. Kas yang lebih banyak menunjukkan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang sangat baik dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menjual aset, memberikan sinyal risiko yang rendah kepada pasar. Dalam menganalisis kesehatan finansial sebuah perusahaan, likuiditas merupakan salah satu aspek yang sangat diperhatikan oleh investor dan kreditor. Rasio likuiditas yang menjadi indikator krusial adalah Cash Ratio, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (utang lancar) hanya dengan menggunakan aset yang paling likuid, yaitu kas dan setara kas. Cash Ratio yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki buffer kas yang kuat, sehingga dianggap rendah risiko dalam menghadapi kewajiban mendesak. Secara teoritis, tingkat likuiditas yang memadai memberikan rasa aman kepada pasar, mencerminkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dari gejolak ekonomi dan memanfaatkan peluang investasi tanpa hambatan likuiditas. Persepsi keamanan dan stabilitas ini dapat memengaruhi sentimen investor dan, pada gilirannya, harga saham perusahaan di pasar. Investor cenderung memberikan premi pada saham perusahaan yang dianggap memiliki manajemen kas yang baik. Namun, Cash Ratio yang terlalu tinggi juga dapat diinterpretasikan negatif, mengindikasikan adanya kas menganggur (idle cash) yang tidak produktif. Oleh karena itu, hubungan antara Cash Ratio dan harga saham merupakan topik yang menarik dan memerlukan pengujian empiris. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Nugroho (2025), Dewanti (2022). serta penelitian Islavella & Sari (2022) bahwa Cash Ratio mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Kinerja Cash Ratio PT PGAS Berdasarkan KEP-100/MBU/2002

Keputusan Menteri BUMN KEP-100/MBU/2002 menilai Cash Ratio (Rasio Kas) berdasarkan perbandingan kas dan setara kas terhadap kewajiban lancar, dengan skor maksimal 5 poin. Skor tertinggi diberikan apabila Cash Ratio $\geq 35\%$. Kinerja Cash Ratio PGAS dalam kerangka KEP-100/MBU/2002 menunjukkan perjalanan yang menarik: pada periode 2015–2017, Cash Ratio PGAS sangat tinggi (di atas 100% atau bahkan di atas 150%), sehingga memperoleh skor maksimal 5 poin, namun kondisi ini juga mencerminkan kas yang tidak produktif (idle cash). Setelah 2018, Cash Ratio mulai dioptimalkan dan tetap berada di atas standar minimal 35%, sehingga skor pada komponen ini konsisten berada di rentang 4–5 poin sepanjang 2018–2024. Konsistensi skor Cash Ratio yang tinggi ini berkontribusi pada stabilitas total skor keuangan PGAS. Sejalan dengan temuan penelitian ini bahwa Cash Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, manajemen kas yang optimal tidak hanya meningkatkan skor KEP-100/MBU/2002, tetapi juga secara nyata memberikan sinyal positif kepada investor akan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Pengaruh Current Ratio terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham Nilai signifikansi Prob. = 0.0087 lebih kecil dari 0.05 dengan koefisien negatif dengan nilai sebesar -2.201948. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan pada Current Ratio akan menurunkan LNSHM sebesar 2.201. Hasil ini berlawanan dengan teori likuiditas. Tingginya Current Ratio dapat mengindikasikan adanya dana yang menganggur atau inefisiensi dalam mengelola aset lancar (misalnya, terlalu banyak piutang yang lambat tertagih atau persediaan yang menumpuk), yang direspons negatif oleh pasar. Likuiditas merupakan salah satu indikator kunci dalam menilai kesehatan keuangan suatu perusahaan, yang sangat diperhatikan oleh para investor. Di antara berbagai rasio

likuiditas, Current Ratio (Rasio Lancar) menjadi tolok ukur fundamental karena mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Rasio ini memberikan gambaran tentang margin keamanan perusahaan dalam memenuhi utang-utang yang akan jatuh tempo. Secara umum, Current Ratio yang memadai, atau berada di atas ambang batas yang dianggap ideal, menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi likuiditas yang baik dan risiko gagal bayar jangka pendeknya rendah. Persepsi positif terhadap stabilitas dan kemampuan keuangan perusahaan ini diperkirakan dapat meningkatkan sentimen pasar. Peningkatan sentimen tersebut pada akhirnya akan mendorong permintaan saham dan memengaruhi harga saham perusahaan. Current Ratio yang terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan bahwa aset lancar (seperti kas atau piutang) tidak dimanfaatkan secara optimal untuk aktivitas produktif. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Jeynes & Budiman. (2024), Ristiya et al (2024) dan penelitian Winata et al (2023) bahwa Current Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Kinerja Current Ratio PT PGAS Berdasarkan KEP-100/MBU/2002

Current Ratio dalam kerangka KEP-100/MBU/2002 dinilai berdasarkan kemampuan aset lancar menutup kewajiban lancar, di mana standar sehat mensyaratkan Current Ratio $\geq 125\%$, dengan skor maksimal 5 poin. Kinerja Current Ratio PGAS sepanjang 2015–2024 secara konsisten berada di atas ambang batas 125%, bahkan mencapai 265% pada tahun 2017, sehingga memperoleh skor penuh 5 poin pada hampir seluruh periode pengamatan. Penurunan Current Ratio yang terjadi pada 2021–2022 (turun ke kisaran 125–140%) mencerminkan upaya perusahaan mengoptimalkan penggunaan aset lancar, yang dalam perspektif KEP-100/MBU/2002 masih memperoleh skor baik karena masih di atas ambang batas minimal. Meskipun Current Ratio terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham dalam penelitian ini, arah koefisien yang negatif mengindikasikan

bahwa Current Ratio yang terlalu tinggi (yang juga menghasilkan skor maksimal KEP-100/MBU/2002) justru direspons negatif oleh pasar sebagai indikasi inefisiensi pengelolaan aset lancar, sehingga pengelolaan likuiditas yang optimal dan proporsional menjadi sangat penting.

Pengaruh Collection Periods terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Collection Periods tidak berpengaruh terhadap harga saham. Nilai signifikansi Prob. = 0.4561 lebih besar dari 0.05. Rasio rata-rata waktu penagihan piutang (COLL) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham. Investor cenderung tidak terlalu sensitif terhadap perubahan kecil dalam periode penagihan piutang PT PGAS. Efisiensi operasional dan manajemen modal kerja merupakan aspek vital yang diamati investor dalam menilai kualitas manajemen perusahaan. Salah satu ukuran efisiensi yang krusial, terutama bagi perusahaan yang menjual produk atau jasa secara kredit, adalah Collection Period (Periode Penagihan Piutang) atau Days Sales Outstanding (DSO). Rasio ini mengukur rata-rata waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengumpulkan kas dari penjualan kreditnya. Collection Period yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan sangat efektif dan efisien dalam mengubah piutang menjadi kas. Arus kas yang cepat dan sehat sangat penting untuk menjaga likuiditas perusahaan dan mendanai operasional serta investasi baru. Sebaliknya, periode penagihan yang terlalu panjang dapat mengindikasikan adanya masalah dalam manajemen kredit, meningkatkan risiko piutang tak tertagih, dan berpotensi menghambat pertumbuhan. Investor cenderung menanggapi secara positif perusahaan dengan manajemen piutang yang baik, karena ini menyiratkan adanya stabilitas keuangan dan risiko yang lebih rendah. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Prayoga et al (2025) dijelaskan bahwa Collection Periods tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun tidak sejalan dengan penelitian Sarbini & Herliansyah (2023) dan Endri (2021) bahwa Collection Periods

berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Kinerja Collection Periods PT PGAS Berdasarkan KEP-100/MBU/2002

Dalam penilaian KEP-100/MBU/2002, Collection Periods (CP) diukur dalam satuan hari dengan skor maksimal 5 poin, di mana skor tertinggi diberikan apabila $CP \leq 35$ hari. Kinerja Collection Periods PGAS menunjukkan volatilitas yang cukup besar. Pada periode 2015–2019, rata-rata CP berkisar antara 45–65 hari, sehingga memperoleh skor 3–4 poin. Tahun 2020 menjadi titik terburuk di mana CP melonjak hingga sekitar 83 hari akibat dampak pandemi COVID-19 terhadap penagihan pelanggan, sehingga skor turun ke 1–2 poin. Pemulihan signifikan terjadi pada 2021–2024 dengan CP kembali efisien ke rentang 30–45 hari, mendorong skor kembali ke 4–5 poin dan berkontribusi pada peningkatan total skor keuangan. Meskipun dalam analisis regresi OLS penelitian ini Collection Periods tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Prob. = 0.4561), dalam perspektif KEP-100/MBU/2002 efisiensi penagihan piutang tetap merupakan komponen yang diakui berkontribusi terhadap penilaian kesehatan keseluruhan perusahaan, dan pemulihan CP pasca-2020 menjadi salah satu faktor pendukung pencapaian predikat Sehat AA pada tahun 2024.

Pengaruh Perputaran Persediaan terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perputaran persediaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Nilai signifikansi Prob. = 0.0028 dibawah 0.05 dengan koefisien positif dengan nilai sebesar 2.079427. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan pada Perputaran Persediaan akan meningkatkan LNSHM sebesar 2.079. Hasil ini sesuai dengan teori aktivitas. Perputaran persediaan yang lebih cepat menunjukkan efisiensi operasional dan manajemen persediaan yang baik, memberikan sinyal positif kepada pasar. Dalam menganalisis kinerja perusahaan di pasar modal, efisiensi pengelolaan modal kerja merupakan indikator penting yang dicermati oleh investor. Salah satu ukuran utama dari efisiensi ini adalah Perputaran

Persediaan (Inventory Turnover). Rasio ini mengukur seberapa cepat perusahaan mampu menjual persediaannya dalam periode tertentu, dengan membandingkan Harga Pokok Penjualan (HPP) dengan rata-rata persediaan. Tingkat perputaran persediaan yang tinggi sering dianggap sebagai tanda manajemen yang efisien dan likuiditas yang baik, karena menunjukkan bahwa barang tidak terlalu lama tersimpan di gudang, sehingga mengurangi biaya penyimpanan dan risiko kerusakan atau keusangan. Sebaliknya, perputaran yang rendah dapat mengindikasikan persediaan yang menumpuk atau masalah dalam penjualan. Kinerja operasional yang efisien ini diasumsikan memiliki dampak positif pada prospek profitabilitas dan arus kas perusahaan di masa depan. Investor cenderung menghargai perusahaan yang menunjukkan kemampuan superior dalam mengelola rantai pasok dan persediaannya. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Lukman et al (2025), Nasution et al (2021) serta penelitian Hamadjen et al (2023) bahwa Perputaran Persediaan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap harga saham.

Kinerja Perputaran Persediaan PT PGAS Berdasarkan KEP-100/MBU/2002

KEP-100/MBU/2002 menilai Perputaran Persediaan (PP) dalam satuan hari dengan skor maksimal 5 poin, di mana skor tertinggi diberikan apabila $PP \leq 35$ hari. Kinerja Perputaran Persediaan PGAS mengalami perubahan struktural yang mencolok sepanjang periode pengamatan. Sebelum tahun 2020, PP PGAS berada pada kisaran 20–40 hari sehingga memperoleh skor 4–5 poin. Setelah restrukturisasi aset dan perubahan kebijakan operasional pasca-2020, PP mengalami penyesuaian ke kisaran 5–15 hari pada 2021–2024, yang mencerminkan manajemen persediaan yang semakin efisien dan secara konsisten memperoleh skor maksimal 5 poin. Konsistensi skor penuh pada komponen Perputaran Persediaan ini turut memperkuat total skor keuangan PGAS di periode pemulihan. Temuan bahwa Perputaran Persediaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham sejalan sepenuhnya dengan logika penilaian KEP-100/MBU/2002, di

mana efisiensi pengelolaan persediaan yang tinggi diakui sebagai indikator kesehatan yang fundamental dan secara bersamaan juga menjadi sinyal operasional yang positif bagi investor di pasar modal.

Pengaruh Total Asset Turn Over terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Total Asset Turn Over tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai signifikan sebesar Prob. = 0.8699 lebih besar dari 0.05 dan koefisien regresi yang negatif sebesar -0.137309. Hal ini menunjukkan bahwa rasio perputaran total aset (TATO) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham. Dalam dunia investasi dan pasar modal, pengambilan keputusan yang rasional sangat bergantung pada analisis mendalam terhadap kinerja keuangan perusahaan. Salah satu pengukuran yang secara luas digunakan untuk menilai seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan adalah Total Asset Turnover (TATO). Rasio ini mengukur efisiensi operasional dengan membandingkan pendapatan penjualan bersih perusahaan dengan total rata-rata asetnya. Tingkat TATO yang tinggi umumnya diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa manajemen mampu menggunakan aset yang dimiliki secara produktif untuk menghasilkan volume penjualan yang besar. Analisis ini penting karena kinerja operasional yang efisien dipercaya memiliki dampak langsung pada nilai perusahaan dan, sebagai konsekuensinya, harga sahamnya di pasar. Investor cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang menunjukkan kemampuan superior dalam mengelola aset mereka, karena hal ini sering dikaitkan dengan potensi profitabilitas yang lebih baik di masa depan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah ada hubungan signifikan dan arah yang konsisten antara efisiensi penggunaan aset (yang diukur melalui TATO) dan fluktuasi harga saham perusahaan, untuk memberikan wawasan yang lebih dalam bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya. Hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Sanusi et al (2024), Sumantri & Sukartaatmadja

(2022). serta penelitian Khasanah & Suwarti (2022) bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Kinerja Total Asset Turn Over (TATO) PT PGAS Berdasarkan KEP-100/MBU/2002

Total Asset Turnover (TATO) dinilai dalam KEP-100/MBU/2002 berdasarkan persentase Total Pendapatan terhadap Capital Employed, dengan skor maksimal 5 poin, di mana skor tertinggi diberikan apabila $TATO \geq 120\%$. Kinerja TATO PGAS menunjukkan tren peningkatan yang konsisten pasca-2020. Pada periode 2015–2020, TATO berkisar antara 40–65%, sehingga hanya memperoleh skor 2–3 poin. Peningkatan signifikan terjadi pada 2021–2024, di mana TATO terus meningkat hingga mencapai 97% pada tahun 2024, memperoleh skor 4 poin. Meski belum mencapai skor maksimal 5 poin (yang mensyaratkan $TATO \geq 120\%$), tren peningkatan TATO menjadi salah satu faktor kunci yang mendorong total skor keuangan PGAS mencapai level Sehat AA pada 2024 bersama dengan peningkatan ROI. Meskipun TATO tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham dalam analisis OLS (Prob. = 0.8699), dalam perspektif KEP-100/MBU/2002 peningkatan efisiensi penggunaan aset yang konsisten tetap diakui sebagai kontribusi nyata terhadap peningkatan nilai kesehatan perusahaan secara keseluruhan.

Pengaruh TMSTA terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa TMSTA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai signifikan Prob. = 0.619 lebih besar dari 0.05. nilai koefisien sebesar 1.464462. Rasio struktur modal ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham. Investor PT PGAS tidak merespon secara signifikan terhadap komposisi pembiayaan aset dari modal sendiri atau utang (dalam jangka pendek). Dalam menilai stabilitas dan kesehatan keuangan suatu perusahaan, investor dan kreditor sangat memperhatikan struktur permodalan. Salah satu indikator fundamental yang digunakan untuk mengukur porsi pendanaan aset perusahaan yang berasal dari modal

sendiri (ekuitas) adalah Rasio Total Modal Sendiri Terhadap Total Aset (Shareholders' Equity to Total Assets Ratio). Rasio ini dihitung dengan membandingkan Total Ekuitas (Modal Sendiri) dengan Total Aset perusahaan. Rasio ini merupakan indikator kunci dari solvabilitas dan ketergantungan per-usahaan pada utang. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar aset perusahaan didanai oleh ekuitas pemegang saham dan bukan oleh utang. Hal ini sering diinterpretasikan sebagai risiko keuangan yang lebih rendah dan fondasi yang lebih stabil, karena perusahaan memiliki kewajiban yang lebih kecil untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Stabilitas keuangan dan risiko yang rendah ini dipercaya memiliki pengaruh positif terhadap persepsi investor dan, akibatnya, terhadap harga saham perusahaan di pasar. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah kekuatan struktur modal yang diukur melalui rasio ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Temuan hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian terdahulu. Dalam penelitian terdahulu telah dijelaskan bahwa TMSTA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham oleh penelitian Albastiah & Isnaen (2024), Ramandei et al (2023) serta penelitian Alydiya & Berliani (2025).

Kinerja TMSTA PT PGAS Berdasarkan KEP-100/MBU/2002

Rasio Total Modal Sendiri terhadap Total Aset (TMSTA) dinilai dalam KEP-100/MBU/2002 berdasarkan proporsi ekuitas terhadap total aset, dengan skor berkisar antara 0 hingga 10 poin tergantung tingkat leverage perusahaan. Skor yang lebih tinggi diberikan kepada perusahaan dengan rasio utang yang lebih rendah dan ekuitas yang lebih kuat. Kinerja TMSTA PGAS sepanjang 2015–2024 menunjukkan tren penguatan struktur modal yang signifikan. Pada periode 2015–2019, TMSTA berkisar antara 35–45%, memperoleh skor KEP-100/MBU/2002 sekitar 6–8 poin. Pasca-2020, penguatan ekuitas yang konsisten mendorong TMSTA meningkat hingga mencapai 57% pada tahun 2024, sehingga memperoleh skor mendekati maksimal 9–10 poin, yang mencerminkan struktur permodalan yang

semakin sehat dan ketergantungan pada utang yang semakin rendah. Meskipun dalam penelitian ini TMSTA tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Prob. = 0.619), penguatan TMSTA yang konsisten merupakan salah satu pilar penting dalam pencapaian predikat **Sehat AA** versi KEP-100/MBU/2002 pada tahun 2024, karena mencerminkan kemandirian finansial perusahaan yang semakin meningkat dari waktu ke waktu.

Pengaruh Simultan ROE, ROI, Cash Ratio, Current Ratio, Collection Periods, Perputaran Persediaan, TATO dan TMSTA terhadap Harga Saham

Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan signifikansi sebesar 0.0000 dengan demikian secara simultan semua variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Penilaian terhadap harga saham suatu perusahaan di pasar modal merupakan proses yang kompleks dan multidimensi, melibatkan pertimbangan berbagai faktor fundamental. Harga saham mencerminkan persepsi investor tentang nilai intrinsik dan prospek masa depan perusahaan. Dalam konteks analisis fundamental, serangkaian rasio keuangan digunakan untuk mengukur berbagai aspek kesehatan, efisiensi, dan profitabilitas perusahaan, yang kesemuanya diasumsikan secara bersama-sama memengaruhi keputusan investasi dan, pada akhirnya, harga saham. Penelitian ini memfokuskan pada pengujian pengaruh simultan dari delapan indikator kinerja utama, yang dikelompokkan berdasarkan fungsinya: Profitabilitas: Diwakili oleh Return on Equity (ROE), dan Return on Investment (ROI). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Likuiditas: Diwakili oleh Cash Ratio dan Current Ratio. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Efisiensi Aktivitas: Diwakili oleh Collection Periods (Periode Penagihan), Perputaran Persediaan (Inventory Turnover), dan Total Asset Turnover (TATO). Rasio-rasio ini menilai seberapa efisien perusahaan mengelola modal kerja dan asetnya. Struktur Modal: Diwakili oleh Total Modal Sendiri to Total

Assets (TMSTA). Rasio ini mencerminkan kontrol perusahaan terhadap biaya operasional. Diasumsikan bahwa investor tidak hanya memper-timbangkan satu aspek kinerja, tetapi melihat profil keuangan perusahaan secara keseluruhan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Akbar & Ikhsan (2024), Rosinta et al. (2024) serta penelitian Permatasari et al (2024)

SIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu:

1. Return On Equity berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.
2. Return on Investment berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham.
3. Cash Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.
4. Current Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham
5. Collection Periods tidak berpengaruh terhadap harga saham
6. Perputaran persediaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham
7. Total Asset Turn Over tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham
8. TMSTA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Kinerja keuangan PT PGAS menunjukkan fluktuasi yang cukup lebar. Perusahaan mampu mempertahankan predikat Sehat (A/BB) dari 2015-2018, namun mengalami penurunan kesehatan tajam pada tahun 2019 (Sehat B) dan puncaknya pada tahun 2020 (Kurang Sehat C) akibat kerugian/laba negatif. Pemulihan Kinerja (2021-2024): Setelah tahun 2020, perusahaan menunjukkan tren pemulihan yang kuat, kembali ke tingkat Sehat BB (2021-2022), meningkat ke Sehat A (2023), dan mencapai predikat tertinggi Sehat AA pada tahun 2024.

DAFTAR PUSTAKA

Akbar, J. S., & Ikhsan, M. (2024). Analysis of financial performance using financial ratio according to the decree of the minister of BUMN number KEP-100/MBU/2002. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)*,



- 8(2).
<https://doi.org/10.29040/ijebar.v8i2.14225>
- Albastiah, F. A., & Isnaen, F. (2024). Struktur modal sebagai variabel pemoderasi dari hubungan rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio solvabilitas terhadap harga return saham. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 8(4).
<https://doi.org/10.29040/jie.v8i4.16315>
- Alydiya, S. A., & Berliani, K. (2025). Pengaruh struktur aset, ROA, CR dan debt to equity ratio terhadap harga saham. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(3), 682–689.
<https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2113>
- Anderson, D. R., Sweeney, D. J., & Williams, T. A. (2011). *Statistics for business and economics* (11th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Anwar, A. M., & Siswanti, T. (2021). Pengaruh current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), return on asset (ROA) terhadap harga saham pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017–2019. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(2), 146–157.
<https://doi.org/10.35968/8xoxgk26>
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab* (3rd ed.). Salemba Empat.
- Dasu, W. T., Wiyono, G., & Maulida, A. (2024). Analisis kesehatan keuangan perusahaan jasa infrastruktur berdasarkan surat keputusan menteri BUMN nomor: KEP-100/MBU/2002 (periode 2017–2021). *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 8(1), 230–241.
<https://doi.org/10.35955/ejeb.v8i1.1241>
- Dewanti, O. (2022). Pengaruh debt to equity ratio, cash ratio dan dividend payout ratio terhadap harga saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ristansi: Riset Akuntansi*, 3(1), 1–11.
<https://doi.org/10.32815/ristansi.v3i1.1000>
- Endri, E. (2021). Determinan internal harga saham perusahaan BUMN non bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ULTIMA Accounting*, 10(2), 124–137.
<https://doi.org/10.31937/akuntansiv10i2.976>
- Fahmi, I. (2018). *Manajemen keuangan perusahaan dan pasar modal* (2nd ed.). Mitra Wacana Media.
- Firdausi, Z., & Kirono, I. (2024). Analisis tingkat kesehatan keuangan PT. X periode 2017–2022 berdasarkan keputusan menteri BUMN nomor: KEP-100/MBU/2002. *Jurnal Simki Economic*, 7(2), 528–538.
<https://doi.org/10.29407/jse.v7i2.763>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 21* (7th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2014). *Dasar-dasar ekonometrika* (Buku 2, Edisi 5). Salemba Empat.
- Hamadjen, C. F., Mangantar, M., & Tasik, H. H. D. (2023). Analisis perputaran kas, perputaran piutang dan perputaran persediaan terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen di Bursa Efek Indonesia sebelum dan saat pandemi COVID-19. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 809–820.
<https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.46399>
- Hani, S. (2015). *Teknik analisa laporan keuangan*. UMSU Press.
- Hariyono, J. (2017). *Dasar-dasar akuntansi keuangan*. YKPN.
- Hasibuan, M. S. P. (2017). *Manajemen dasar, pengertian, dan masalah* (Edisi Revisi). Bumi Aksara.
- Heidjrachman R., & Husnan, S. (2017). *Manajemen personalia*. BPFE.
- Herlambang, R. S., Hutomo, D. P., Syafa'at, S., & R.W., L. A. (2024). Pengaruh ROI dan ROE terhadap harga

- saham perusahaan manufaktur Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023. *Jurnal Minfo Polgan*, 13(2), 1915–1929. <https://doi.org/10.33395/jmp.v13i2.14312>
- Illahi, Z., Anindya, K. N., Muzakir, M. F. A., Utami, T. L. W., & Darmawan, A. (2024). Penilaian tingkat kesehatan BUMN ditinjau dari rasio keuangan (studi pada PT Telkom Indonesia Tbk). *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 570–582. <https://doi.org/10.20885/jabis.vol21.iss1.art8>
- Islavella, N., & Sari, N. R. (2022). Pengaruh return on asset (ROA), return on equity (ROE), current ratio dan cash ratio terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (periode 2019–2021). *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 21(1), 67–80. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v21i1.159>
- Jeynes, Z., & Budiman, A. (2024). Pengaruh return on asset, return on equity, current ratio, earning per share dan debt to equity ratio terhadap harga saham PT Unilever Indonesia (Persero) Tbk periode 2016–2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(1), 56–78. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3627>
- Joel G. Siegel, & Shim, J. K. (2016). *Financial management*. Barron's Educational Series.
- Kariyoto. (2018). *Manajemen keuangan: Konsep dan implementasi* (Cetakan Pertama). UB Press.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Khasanah, U., & Suwarti, T. (2022). Analisis pengaruh DER, ROA, LDR dan TATO terhadap harga saham pada perusahaan perbankan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(6), 2649–2667. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i6.1032>
- Lukman, K., Luki, K. Y., Dini, S., & Hasibuan, M. Z. (2025). Pengaruh perputaran persediaan, perputaran kas, perputaran piutang, dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan agricultural periode 2021–2023. *INVESTASI: Inovasi Jurnal Ekonomi dan Akuntansi*, 3(2), 106–118. <https://doi.org/10.59696/investasi.v3i2.116>
- Munawir, S. (2017). *Analisis laporan keuangan*. YPKN.
- Mustofa. (2017). *Manajemen keuangan* (Edisi 1). CV Andi Offset.
- Nasution, S. (2006). *Metode research*. Bumi Aksara.
- Nasution, S. A., Steffie, S., & Susanty, S. (2021). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan perputaran persediaan terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(3), 1828–1848. <https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1475>
- Nazara, L., Sitorus, F., Perangin-angin, J., & Saputri, M. (2021). Pengaruh debt to equity ratio, return on equity, cash ratio, dan total asset turn over terhadap harga saham pada perusahaan jasa periode 2017–2019. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(2), 33–49. <https://doi.org/10.31955/mea.v5i2.1025>
- Neuman, W. L. (2000). *Social research methods: Qualitative and quantitative approaches* (4th ed.). Allyn & Bacon.
- Nofiana, L., Amelia, R. W., & Yunanti, S. (2024). Pengaruh return on equity dan return on investment terhadap harga saham pada PT Tower Bersama Infrastructure, Tbk periode 2012–2021. *Jurnal Ilmiah M-Progress*, 14(2), 210–221. <https://doi.org/10.35968/m-pu.v14i2.1220>
- Noviana, K., & Nurmasari, I. (2024). Pengaruh return on equity dan current ratio terhadap harga saham PT Bank Mandiri (Persero) Tbk periode 2013–2022. *Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan*



- Bisnis*, 1(1), 79–87.
<https://doi.org/10.70451/cakrawala.v1i1.25>
- Nugroho, R. D. (2025). The effect of cash ratio (CR) and debt to equity ratio (DER) on stock prices at PT Sekar Laut Tbk period 2015–2024. *Formosa Journal of Sustainable Research*, 4(7), 1389–1404.
<https://doi.org/10.55927/fjsr.v4i7.508>
- Permatasari, G. N., Akbar, T., & Ayuanti, R. N. (2024). Analisis penilaian tingkat kesehatan BUMN berdasarkan aspek keuangan pada PT Waskita Karya Tbk tahun 2017–2021. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(7), 519–527.
<https://doi.org/10.5281/zenodo.11097230>
- Prasetyo, Y. I., Irnawati, J., & Anismadiyah, V. (2024). Analisis tingkat kesehatan keuangan perusahaan berdasarkan SK menteri BUMN nomor: KEP-100/MBU/2002 (studi kasus pada PT Kimia Farma (Persero) Tbk periode 2013–2020). *Jurnal Ilmiah M-Progress*, 14(2), 288–298.
<https://doi.org/10.35968/m-pu.v14i2.1227>
- Prayoga, A., Wijaya, R., & Jumaili, S. (2025). The effect of account collection period, inventory collection period, average payment period, and cash conversion cycle on profitability. *JAKU (Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja)*, 10(1), 24–38.
<https://doi.org/10.22437/jaku.v10i01.46073>
- Prayoga, M. A., Buniarto, E. A., & Zamzam, N. A. N. (2025). Tingkat kesehatan PT Indofarma (Persero) Tbk berdasarkan surat keputusan menteri BUMN nomor: KEP-100/MBU/2002 ditinjau dari aspek keuangan tahun 2019–2023. *Jurnal Mirai Management*, 10(1), 161–170.
<https://doi.org/10.35434/jmm.v10i1.170>
- Putri, A. A. (2024). Analisis tingkat kesehatan BUMN dari aspek keuangan berdasarkan keputusan menteri BUMN nomor: KEP-100/MBU/2002 (studi kasus pada PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk). *Business, Accounting and Management Journal*, 2(1), 54–69.
<https://doi.org/10.36456/bamj.v2i1.7335>
- Ramandei, P., Saranga, E., Sawai, J., & Abba, I. J. (2023). Pengaruh struktur modal terhadap harga saham dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate. *Journal of Economics Review (JOER)*, 3(1), 10–20.
<https://doi.org/10.55098/joer.3.1.10-20>
- Ristiya, R., Suryaningprang, A., Herlinawati, E., Sudaryo, Y., & Supiyadi, D. (2024). Pengaruh current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), earning per share (EPS) dan price earning ratio (PER) terhadap harga saham. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(1), 278–290.
<https://doi.org/10.47709/jebma.v4i1.3622>
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan* (Edisi Keempat). BPFE.
- Robbins, S. P., & Coulter, M. (2010). *Manajemen* (Edisi Kesepuluh). Erlangga.
- Rosinta, A. C., Elly, M. I., & Rustianawati, M. (2024). Analisis rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan studi kasus PT Pelabuhan Indonesia (Persero) Tanjung Tembaga Probolinggo. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(6), 1068–1078.
<https://doi.org/10.56799/ekoma.v3i6.4578>
- Sandag, E. C., Durya, N. P. M. A., Munizu, M., Dharmawan, D., & Kusumaningati, I. D. (2024). Analisis determinasi ROE, DER, ROA terhadap harga saham. *Jurnal EMT KITA*, 8(4), 1437–1444.
<https://doi.org/10.35870/emt.v8i4.3220>
- Sanusi, R., Balafif, M., & Shanti, L. K. A. (2024). Pengaruh DER, ROA, TATO terhadap harga saham bank umum yang terdaftar di BEI. *Jurnal*



- Sistem Informasi, Akuntansi dan Manajemen*, 4(2), 215–224. <https://doi.org/10.54951/sintama.v4i2.627>
- Sarbini, S., & Herliansyah, Y. (2023). Pengaruh payables deferral period, inventory conversion period, average collection period, dan cash conversion cycle terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur. *Gema Wiralodra*, 14(1), 166–176. <https://doi.org/10.31943/gw.v14i1.371>
- Sartono, A. R. (2015). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi* (Edisi Keempat). BPFE.
- Septiano, R., & Mulyadi, M. (2023). Analisis kinerja keuangan berdasarkan metode EVA dan MVA pada perusahaan BUMN. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. (Dikutip dalam tesis).
- Setiawan, A. B., Anwar, S., & Sriwahyuni, I. (2021). Pengaruh return on investment (ROI), earning per share (EPS) dan dividen per share (DPS) terhadap harga saham. *Jurnal Akunida*, 7(1), 60–71. <https://doi.org/10.30997/jakd.v7i1.4758>
- Siregar, D. D. (2014). *Manajemen aset*. Gramedia Pustaka Utama.
- Stoner, J. A. F., Freeman, R. E., & Gilbert, D. R. (2017). *Management*. Binapura Ilmu.
- Sugiyono. (2009). *Metode penelitian pendidikan: Pendekatan kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sumantri, G. M., & Sukartaatmadja, I. (2022). Pengaruh ROA, CR dan TATO terhadap harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2016–2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 10(1), 179–188. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i1.1536>
- Sutrisno. (2017). *Manajemen keuangan: Teori, konsep dan aplikasi*. Ekonosia.
- Syahda, E. L., & Pramudiati, N. (2024). Analisis tingkat kesehatan keuangan perusahaan BUMN di bidang konstruksi. *Qualitative Research of Business and Social Sciences*, 2(1), 67–77. <https://doi.org/10.31316/qrobss.v2i1.7283>
- T. Hani Handoko. (2011). *Manajemen* (Edisi Kedua). BPFE.
- Winata, S., Selfiyani, S., Suhendra, S., & Samara, A. (2023). Pengaruh current ratio, return on assets, dan total assets turnover terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017–2021. *ECo-Buss*, 5(3), 1058–1069. <https://doi.org/10.32877/eb.v5i3.596>
- Winarno, W. W. (2015). *Analisis ekonometrika dan statistika dengan Eviews* (Edisi 4). UPP STIM YKPN.
- Wiyono, G., & Kusuma, H. (2017). *Manajemen keuangan lanjutan: Berbasis managerial value creation*. UPP STIM YKPN.

