

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Berdasarkan Michael Spencer (1973) dalam Prasetya & Fitra (2022), teori sinyal (*Signaling Theory*) diperkenalkan dalam bukunya yang berjudul “*Job Market Signaling*”. Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak dengan akses informasi yang tidak seimbang akan mengirimkan sinyal berupa informasi yang menggambarkan kondisi perusahaan dan mencerminkan kinerjanya (Sarfio & Setianingsih, 2025). Manajemen perusahaan memberikan sinyal melalui rasio keuangan yang mencerminkan kinerja perusahaan (Zarefar & Armadani, 2024). Dengan demikian, teori ini menunjukkan bahwa sinyal yang dikirimkan perusahaan melalui laporan keuangan dapat memengaruhi perilaku investor serta nilai saham.

Teori sinyal digunakan untuk menganalisis bagaimana manajemen menyampaikan informasi positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*) kepada investor melalui tindakan, seperti pengungkapan keuangan atau pembagian dividen (Sohdi, 2024). Ketika perusahaan mengirimkan sinyal positif, harga saham cenderung meningkat sebagai respons dari investor. Teori ini relevan karena harga saham sering berfluktuasi, yang dapat menjadi sinyal dari manajemen kepada investor (Hilmi *et al.*, 2025).

Berdasarkan teori diatas, teori sinyal (*signaling theory*) berkaitan dengan penelitian ini karena menjelaskan bagaimana pengaruhnya sinyal kinerja aset, *market value* memengaruhi pergerakan harga saham melalui interaksi kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada emiten sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024. Dengan demikian, teori sinyal memberikan wawasan tentang bagaimana informasi dan tindakan perusahaan dapat memengaruhi harga saham.

2.1.2 Pecking Order Theory

Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 dalam Hertanti & Wardianto (2022), berasumsi bahwa perusahaan melakukan pendanaan secara bertahap. Pertama yang berasal dari modal internal perusahaan, kemudian jika kebutuhan operasional dan investasinya belum terpenuhi, maka dilakukan pembiayaan yang berasal dari pinjaman (*debt*) oleh kreditor dan penerbitan saham atau ekuitas menjadi pilihan terakhir. Menurut Chandra & Sufiyati (2024), hal ini terjadi karena penerbitan saham baru bisa menurunkan harga saham yang sudah ada dan manajer khawatir bahwa hal ini akan dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor, sehingga harga saham turun serta disebabkan oleh adanya informasi asimetris antara manajemen dan investor.

Selain itu, *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* atau memiliki keuntungan cukup umumnya meminjam dalam jumlah kecil. Hal tersebut bukan disebabkan karena memiliki target *Debt Rasio* yang rendah, akan tetapi karena hanya membutuhkan pendanaan

dari pihak asing atau eksternal yang sedikit (Chandra & Sufiyati, 2024). Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih sumber pendanaan yang berasal dari utang karena dianggap mampu dalam melunasi kewajiban di masa depan (Hertanti & Wardianto, 2022). Dengan demikian, *Pecking Order Theory* secara langsung memengaruhi struktur modal perusahaan, termasuk tingkat *leverage* keuangan.

2.1.3 Saham

Saham adalah instrumen keuangan yang berperan sebagai bukti kepemilikan dan keterlibatan pemegang saham dalam suatu perusahaan yang nilai nominalnya tercantum secara jelas tertera lengkap dengan nama perusahaan, serta mencakup hak-hak dan kewajiban yang dimiliki oleh para investor (Kurniasari & Andarwati, 2024). Selain itu, saham merupakan instrumen yang paling umum digunakan di pasar modal dengan kepemilikan sertifikat saham mengindikasikan kepemilikan dalam suatu bisnis (Tobing *et al.*, 2024). Adapun menurut Gunadi & Widyatama (2021), saham dapat diklasifikasikan berdasarkan beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Berdasarkan hak tagih atau klaim, saham dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).
 - a. Saham biasa, yang juga dikenal sebagai *common stock* salah satu jenis saham dengan nilai nominal tertentu yang memberikan hak klaim terakhir atas asset perusahaan kepada pemiliknya.

- b. Saham preferen, yang juga dikenal sebagai *preferred stock* merupakan jenis saham yang menggabungkan ciri-ciri saham biasa dan obligasi. Memberikan hasil pengembalian tetap, seperti bunga obligasi serta memiliki hak prioritas tertentu dalam pembagian dividen.
2. Berdasarkan metode perpindahan saham, saham dapat diklasifikasikan sebagai berikut:
 - a. Saham atas unjuk, yang juga dikenal sebagai *bearer stock* adalah saham yang tidak mencantumkan nama pemiliknya. Akibatnya, kepemilikannya dapat dengan mudah dialihkan seperti uang tunai dan memiliki tingkat likuiditas yang lebih tinggi.
 - b. Saham atas nama, yang juga disebut sebagai *registered stock* adalah jenis saham yang secara jelas mencantumkan nama pemiliknya, dan perpindahan kepemilikannya dilakukan melalui prosedur resmi yang telah ditetapkan.
3. Berdasarkan performa perdagangan saham, klasifikasinya dapat dibedakan sebagai berikut:
 - a. Saham unggulan, yang juga disebut sebagai *blue chip stock* adalah saham biasa dengan kapitalisasi pasar yang besar, reputasi solid, pendapatan yang stabil, serta pembagian dividen secara rutin.
 - b. Saham pendapatan, yang juga dikenal sebagai *income stock* adalah saham dari perusahaan yang mampu memberikan dividen lebih besar daripada rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.

- c. Saham pertumbuhan, yang juga disebut sebagai *growth stock* adalah saham dari perusahaan yang menunjukkan kenaikan pendapatan yang besar serta memimpin posisi terdepan di industri terkait.
- d. Saham spekulatif, yang juga dikenal sebagai *speculative stock* adalah saham perusahaan dengan pendapatan yang tidak stabil, risiko tinggi karena fluktuasi, seperti yang terlihat di sektor komoditas energi.
- e. Saham siklikal, yang juga disebut sebagai *counter cyclical stock*, adalah saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro atau situasi bisnis.
- f. Saham bertahan, yang juga dikenal sebagai *defensive stock* adalah saham yang tidak dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro atau situasi bisnis secara umum. Pada saat terjadi resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi dan bisa memberikan dividen yang besar selama periode tersebut.

2.1.4 Nilai Saham

Harga saham merupakan menunjukkan nilai pasar dari bagian kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh para pemegang saham. Harga tersebut ditetapkan berdasarkan dinamika interaksi antara permintaan dan penawaran dari para pelaku pasar saham di Bursa Efek (Hilmi *et al.*, 2025). Saham dapat mengalami kenaikan harga ketika permintaan dari pembeli lebih besar dibandingkan penawaran saham di pasar (Kurniasari & Andarwati, 2024). Adapun menurut (Hilmi *et al.*, 2025; Primasatya & Arliana, 2024), terdapat jenis-jenis nilai saham berikut diantaranya:

a. Nilai Nominal Saham

Nilai ini merupakan angka yang dicantumkan secara resmi dalam sertifikat saham oleh emiten guna menetapkan nilai nominal bagi setiap lembar sahamnya yang akan diedarkan. Nilai nominal ini penting karena pembayaran dividen atas saham biasanya dihitung berdasarkan nilai nominal tersebut.

b. Nilai Pasar

Nilai pasar yaitu merujuk pada harga dimana saham menawarkan langsung antara satu ke investor lainnya. Harga tersebut terbentuk secara resmi terdaftar di bursa efek, dan transaksi di pasar tersebut tidak lagi melibatkan penerbit saham atau penjamin emisi.

c. Harga Pembukaan

Harga saham yang terbentuk melalui titik temu permintaan dan penawaran pada saat jam perdagangan pasar modal baru saja diaktifkan. Hal ini bisa terjadi pada awal perdagangan, setelah ada transaksi awal pada suatu saham, dimana penjual serta pembeli menetapkan harga tersebut.

d. Harga Perdana

Nilai saham yang ditetapkan secara resmi oleh penerbit (emiten) bersama penjamin emisi (*underwrite*) sebagai harga acuan awal saat saham tersebut mulai diperdagangkan secara publik di pasar modal.

e. Harga Penutupan

Harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada akhir hari perdagangan perdagangan akibat kesepakatan antara penjual dan pembeli.

f. Harga Tertinggi

Harga paling tinggi di perdagangan saham atau Bursa Efek. Dapat terjadi lebih dari satu kali untuk suatu saham, tetapi tidak harga yang sama.

g. Harga Terendah

Harga paling terendah yang terbentuk di Bursa Efek saat sebuah saham ditransaksikan lebih dari satu kali pada nilai yang tidak seragam, sehingga menciptakan rentang harga dengan nilai minimum tertentu.

2.1.5 Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik saham adalah merujuk pada nilai sebenarnya yang seharusnya dimiliki oleh saham, berdasarkan kinerja masa depan perusahaan. Harga saham di pasar modal tidak selalu mencerminkan nilai intrinsik dan saham dianggap murah jika nilai intrinsiknya lebih tinggi dari harga pasar dan dianggap wajar jika nilai intrinsiknya sama (Sohdi, 2024). Melalui perhitungan dan membandingkan nilai intrinsik tersebut, maka dapat menilai apakah harga saham yang dimaksud di pasar saat ini terlalu mahal (*overvalued*) atau terlalu murah (*undervalued*) (Manda *et al.*, 2024).

Adapun menurut Japaruddin *et al.*, (2023), dalam penilaian saham terdapat tiga keputusan investor, yaitu membeli, menjual, atau menahan saham. Keputusan ini didasarkan pada analisis fundamental, seperti kinerja

keuangan perusahaan dan teknikal seperti pola harga. Berikut pedoman yang digunakan untuk mengambil keputusan tersebut:

- a. Apabila nilai intrinsik melebihi harga saham saat ini, maka saham tersebut dianggap *undervalued* atau harganya terlalu murah. Investor sebaiknya memutuskan untuk membeli saham tersebut.
- b. Apabila nilai intrinsik lebih rendah dari harga saham saat ini, maka saham tersebut dianggap *overvalued* atau terlalu mahal, sehingga tidak dianjurkan untuk dimiliki. Namun, keputusan yang tepat bagi investor adalah menjual saham tersebut.
- c. Apabila nilai intrinsik sama dengan harga saham saat ini, maka harga saham dapat dikatakan dalam kondisi *fair* atau wajar, dalam kondisi seimbang. Investor sebaiknya memutuskan untuk mempertahankan saham perusahaan tersebut.

2.1.6 Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham adalah indikator utama risiko investasi. Hal ini mencerminkan fluktuasi harga saham yang mengalami aktivitas naik turun, yang dapat memengaruhi perusahaan jika harga sahamnya berfluktuatif (Utami & Purwohandoko, 2021). Selain itu, tingkat *volatilitas* harga saham membantu investor dalam memahami risiko yang dihadapi. Semakin tinggi volatilitas, semakin besar risiko yang akan diterima oleh investor (Utami & Purwohandoko, 2021). Oleh karena itu, saham yang pergerakannya stabil jauh lebih disukai oleh investor penghindar risiko (*risk averse*), karena memberikan kepastian bagi proyeksi masa depan.

Dalam penelitian ini, *volatilitas* harga saham dihitung dengan cara mengambil selisih antara harga saham tertinggi dan terendah selama satu tahun, kemudian membaginya dengan rata-rata dari harga saham tertinggi dan terendah selama periode tersebut. Metode yang digunakan untuk menghitung *volatilitas* harga saham adalah rumus metode Baskin dalam Cahyawati & Miftah (2022), sebagai berikut:

$$Price Vol = \sqrt{2 \frac{\sum_{i=1}^n (Hi - Li) / \left(\frac{Hi + Li}{2}\right)^2}{n}}$$

Keterangan:

PVOL = *Volatilitas* Harga Saham

Hi = Harga saham tertinggi untuk pada tahun i

Li = Harga saham terendah pada tahun i

n = Jumlah tahun

Metode ini efektif dalam menganalisis *volatilitas* harga saham pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024, dengan saham energi sering menunjukkan *volatilitas* yang tinggi akibat ketidakpastian global. Sebelum berinvestasi, investor disarankan melakukan analisis fundamental untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, seperti laporan keuangan dan berita eksternal, guna memprediksi *volatilitas* dan mengurangi risiko (Makkulau & Yuana, 2021; Mevelia *et al.*, 2024).

2.1.7 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan pencapaian suatu organisasi dalam mengelola sumber daya keuangan. Kinerja Keuangan adalah analisis yang diterapkan untuk menilai seberapa jauh suatu perusahaan telah memenuhi atau menjalankan kewajibannya melalui penerapan prinsip-prinsip pelaksanaan keuangan yang akurat dan tepat (Hilmi *et al.*, 2025). Untuk menilai kinerja keuangan, perusahaan menggunakan analisis rasio keuangan (Prianda *et al.*, 2022).

Penilaian kinerja keuangan perusahaan dilakukan melalui analisis laporan keuangan. Laporan keuangan adalah salah satu informasi berupa data keuangan yang menunjukkan kondisi dan kinerja suatu perusahaan dalam periode tertentu, serta sebagai sumber informasi untuk memprediksi perkembangan perusahaan di masa depan (Prianda *et al.*, 2022). Adapun menurut Astuti *et al.*, (2021), terdapat beberapa jenis-jenis rasio keuangan berikut diantaranya:

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini menunjukkan kapasitas perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban finansial jangka pendeknya tepat waktu, baik yang berkaitan dengan pihak eksternal maupun internal perusahaan. Rasio likuiditas penting tujuan evaluasi kredit atau penilaian risiko finansial. Berikut rasio likuiditas mencakup berbagai rasio lainnya yang terkait:

a. Rasio lancar (*Curent Ratio*)

Melalui rasio ini digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo saat ditagih, dengan cara membagi total aktiva lancar dengan total utang lancar.

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Indikator ini mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam melunasi utang lancar melalui penggunaan aktiva lancar yang dapat dikonversi menjadi kas secara cepat (aset sangat likuid). Dalam penghitungannya, aset lancar seperti kas, surat berharga dan piutang digunakan sebagai dasar, namun dengan mengecualikan persediaan serta beban dibayar dimuka karena aset-aset tersebut dianggap lebih sulit atau membutuhkan waktu lama untuk dicairkan menjadi uang tunai.

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio ini merupakan indikator likuiditas yang menunjukkan perbandingan antara total kas serta investasi jangka pendek yang sangat likuid terhadap seluruh kewajiban lancar perusahaan guna menjamin ketepatan pembayaran utang.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan indikator untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya. Selain itu, rasio ini mengukur sejauh mana struktur permodalan perusahaan bergantung pada

pinjaman atau utang dibandingkan dengan aset yang dimiliki, sebagaimana halnya indikator likuiditas, rasio ini merupakan instrumen penting yang digunakan oleh kreditur untuk menilai tingkat risiko finansial dan kelayakan kredit suatu perusahaan. Berikut jenis-jenis rasio solvabilitas:

a. Rasio Utang (*Debt to Total Asset Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi seberapa besar porsi aset perusahaan yang dibiayai melalui pinjaman. Dengan membandingkan antara total liabilitas terhadap total aktiva. Indikator ini memberikan gambaran mengenai ketergantungan perusahaan terhadap dana dari pihak eksternal dalam pengadaan assetnya.

b. Rasio Utang Terhadap Total Ekuitas (*Debt to Total Equity Ratio*)

Indikator ini mengukur proporsi antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal bersih atau ekuitas pemegang saham. Rasio ini berfungsi untuk melihat sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman dibandingkan dengan modal sendiri sebagai sumber pendanaan operasional.

c. Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Ekuitas

Indikator ini untuk membandingkan kewajiban jangka panjang perusahaan dengan total modalnya. Tujuannya adalah untuk melihat kestabilan finansial perusahaan dalam jangka panjang dan seberapa besar utang tidak lancar tersebut dijamin oleh modal internal.

d. Rasio Kelipatan Bunga yang Dihasilkan

Rasio ini mencerminkan kapasitas perusahaan dalam melunasi beban bunga, diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).

e. Rasio Laba Operasional Terhadap Kewajiban

Rasio ini mengindikasikan berapa kali perusahaan dapat melunasi semua kewajibannya, berdasarkan laba operasional.

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yaitu indikator finansial berfungsi guna mengevaluasi efisiensi manajemen dalam mengelola seluruh asset perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi dalam penggunaan sumber daya perusahaan. Berikut rasio aktivitas meliputi beberapa rasio lainnya:

a. Rasio Perputaran Piutang Usaha (*Receivable Turnover Ratio*)

Rasio ini berfungsi untuk menentukan seberapa cepat piutang usaha dikumpulkan atau mengevaluasi efektivitas manajemen dalam mengelola kredit yang diberikan kepada pelanggan. Semakin tinggi nilai perputaran piutang, semakin efektif dan efisien pengelolaan piutang oleh perusahaan.

b. Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover Ratio*)

Indikator efisiensi yang mengukur frekuensi penjualan dan penggantian stok barang dalam satu periode tertentu. Rasio ini menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam mengelola modal kerja yang tertanam pada persediaan untuk dikonversi menjadi pendapatan penjualan.

c. Rasio Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Asset Turnover Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk menilai efektivitas dan efisiensi pemanfaatan asset tetap dalam menghasilkan penjualan bagi perusahaan.

d. Rasio Perputaran Total Aktiva (*Total Asset Turnover Ratio*)

Rasio ini berfungsi sebagai ukuran untuk mengevaluasi produktivitas seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan dalam menciptakan pendapatan. Semakin besar angka rasio yang dihasilkan, dimana manajemen semakin optimal dalam pengelolaan mencakup keseluruhan aktivitya untuk memacu volume penjualan.

4. Rasio profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan parameter yang digunakan untuk mengevaluasi efektivitas manajemen perusahaan dalam menciptakan nilai tambah berupa laba. Indikator ini menggambarkan kemampuan entitas dalam mengoptimalkan aktivitas penjualan, pendayagunaan aset, serta pengelolaan modal ekuitas untuk menghasilkan profit. Klasifikasi rasio ini terbagi ke dalam dua fokus utama, yaitu tingkat pengembalian investasi dan efisiensi kinerja operasional:

a. Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Asset*)

Indikator ini yaitu merefleksikan efisiensi perusahaan dalam mentransformasikan seluruh aset perusahaan yang dikelola menjadi laba bersih. Rasio ini digunakan untuk menilai tingkat produktivitas setiap satuan nilai mata uang (rupiah) yang tertanam dalam total aktiva terhadap perolehan laba bersih perusahaan.

b. Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Indikator yang mengukur efektivitas perusahaan dalam mengelola modal dari pemegang saham untuk menghasilkan laba bersih. Rasio ini memberikan gambaran menilai seberapa besar laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam total ekuitas.

Rasio kinerja operasional adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi margin keuntungan dari kegiatan operasional (penjualan).

Rasio ini terdiri meliputi sebagai berikut:

a. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Rasio ini mengevaluasi efisiensi produksi dengan membandingkan sisa pendapatan dari penjualan setelah dikurangi harga pokok penjualan (HPP). Indikator ini menunjukkan seberapa besar persentase keuntungan mentah yang diperoleh perusahaan sebelum memperhitungkan beban operasional dan pajak.

b. Margin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)

Indikator ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis intinya, mengukur porsi pendapatan yang tersisa setelah menutupi seluruh biaya produksi dan biaya operasional, namun sebelum dikurangi bunga serta pajak (EBIT).

c. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Indikator ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengkonversi pendapatan menjadi laba bersih, sekaligus menggambarkan sisa margin yang benar-benar menjadi hak milik entitas.

5. Rasio Penilaian atau Rasio Ukuran Pasar

Indikator yang digunakan untuk memperkirakan nilai intrinsik perusahaan, khususnya nilai sahamnya. Rasio ini membantu investor dalam menentukan nilai saham dan memilih investasi pada saham yang menawarkan dividen tinggi sebelum melakukan pembelian. Rasio pasar meliputi beberapa rasio lainnya sebagai berikut:

a. Laba per Lembar Saham Biasa (*Earning per Share*)

Rasio ini berfungsi sebagai indikator efektivitas manajemen perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi setiap lembar saham yang dimiliki investor. Semakin tinggi nilainya, semakin besar keuntungan yang dihasilkan untuk para pemegang saham biasa.

b. Rasio Harga Terhadap Laba (*Price Earning Ratio*)

Rasio ini membandingkan antara harga saham saat ini di pasar dengan laba yang dihasilkan per lembar sahamnya.

c. Imbal Hasil Dividen (*Dividend Yield*)

Rasio ini mengukur persentase keuntungan tunai yang didapat investor dari dividen terhadap harga beli saham di pasar. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi saham.

d. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Rasio ini menunjukkan persentase dari total laba bersih yang diputuskan perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Rasio ini memberikan gambaran mengenai kebijakan perusahaan dalam membagi keuntungan yang dibagikan sebagai dividen.

e. Rasio Harga Terhadap Nilai Buku (*Price to Book Value Ratio*)

Rasio ini membandingkan harga pasar saham dengan nilai aset bersih (nilai buku) per lembar sahamnya. Rasio ini digunakan untuk mendeteksi apakah suatu saham sedang dijual di harga yang wajar, terlalu mahal (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*).

2.1.8 Kinerja Aset

Kinerja adalah ukuran atau indikator yang digunakan untuk menilai seberapa baik suatu individu, tim, organisasi, keyakinan dasar, strategi atau sistem dalam mencapai tujuan dan sasaran yang telah ditetapkan. Sementara itu, aset merupakan hal yang sangat penting bagi suatu individu atau organisasi karena memiliki potensi yang bernilai. Kinerja Aset adalah kemampuan aset untuk memberikan hasil optimal dalam mendukung tujuan organisasi, mencakup pengukuran seberapa baik aset digunakan untuk menghasilkan pendapatan, mengurangi biaya, dan meningkatkan nilai (Setyowati *et al.*, 2024). Dengan demikian, kinerja aset menggambarkan tentang bagaimana efektivitas penggunaan aset dalam suatu perusahaan, sangat berpengaruh terhadap capaian kinerja yang selanjutnya menggambarkan tingkat pengembalian aset.

Kinerja yang baik dari aset sangat penting untuk memastikan keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan. Jika aset tidak dikelola dengan baik maka aset akan mengalami penurunan dari segi fisik, fungsi, maupun finansial yang dapat berdampak pada ketidakpuasan pengguna aset. Lebih lanjut, kinerja aset dapat diukur melalui berbagai indikator, seperti *Return*

on Asset, tingkat pemanfaatan aset, dan biaya pemeliharaan (Setyowati *et al.*, 2024). Dalam penelitian ini, kinerja aset diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA).

ROA adalah ukuran profitabilitas yang mengindikasikan seberapa efektif perusahaan dalam mengoptimalkan memanfaatkan asetnya dalam menghasilkan keuntungan (Hilmi *et al.*, 2025). Lebih lanjut, meningkatnya ROA dapat memperbaiki profitabilitas perusahaan, serta kondisi tersebut secara otomatis menjadi faktor pemikat bagi investor untuk mengalokasikan modalnya, yang kemudian berimplikasi pada apresiasi harga saham di pasar dan peningkatan harga saham (Harlan & Wijaya, 2022). Oleh karena itu, efisiensi dalam menghasilkan laba, dapat menjadi faktor penyeimbang yang mengurangi kekhawatiran investor terhadap *volatilitas* harga saham.

Berdasarkan *Signaling Theory*, tingginya ROA mengindikasikan performa kinerja keuangan yang baik. Performa keuangan yang kuat ini mengirimkan sinyal positif kepada investor, yang menyiratkan bahwa perusahaan berpotensi menghasilkan laba yang lebih besar di masa mendatang. Akibatnya, hal ini menciptakan kepercayaan dari para investor dan mendorong permintaan saham yang lebih tinggi, sehingga akhirnya meningkatkan harga saham (Zarefar & Armadani, 2024).

Adapun menurut Karnawati & Cemara (2023), penerapan kinerja dapat bervariasi tergantung pada jenis aset yang dimiliki. Berikut penerapan kinerja pada jenis-jenis aset yaitu:

1. Kinerja Fisik

Kondisi fisik aset yang memadai perlu dipertahankan untuk memenuhi sasaran dan tujuan yang relevan. Berikut pengukuran kinerja fisik aset meliputi, kondisi fisik bangunan, kesehatan dan keselamatan, kualitas lingkungan dalam ruangan, serta aksesibilitas.

2. Kinerja Fungsional

Fungsionalitas aset adalah ukuran efektivitas aset dalam mendukung kegiatan yang akan dilakukan. Indikator fungsional berkaitan dengan utilisasi aset dan kesesuaian penggunaan ruangan.

3. Kinerja *Financial*

Keuangan suatu aset harus dianalisis untuk menentukan kelayakan layanan yang diberikan secara ekonomi. Selain itu, kinerja finansial suatu perusahaan dapat dievaluasi melalui analisis rasio keuangan. Adapun setiap aktivitas bisnis bertujuan untuk mencapai keuntungan maksimal.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa baik perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini terbagi menjadi tiga bagian yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Namun, dalam hal ini profitabilitas yang digunakan hanya *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return on Asset* (ROA). Berikut penjelasannya:

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) merupakan indikator yang menentukan laba bersih perusahaan setelah semua pengeluaran dan pajak dikurangkan, lalu

dibagi dengan total pendapatan dari penjualan. Nilai yang lebih besar menunjukkan efisiensi perusahaan yang lebih tinggi dalam menciptakan keuntungan, yang dianggap sebagai indikator positif. Adapun rumus untuk menghitungnya sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total pendapatan}} \times 100\%$$

2. *Return on Asset*

Return on Asset (ROA) merupakan indikator yang mengindikasikan pengembalian dari seluruh aset perusahaan setelah dikurangi pajak dan bunga, yang menggambarkan seberapa efisien manajemen dalam memanfaatkan aset perusahaan dalam menciptakan laba. Nilai ROA yang lebih tinggi, menandakan bahwa perusahaan lebih berhasil dalam mengoptimalkan asetnya guna meraih keuntungan. Adapun rumus untuk menghitungnya yaitu sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.1.9 *Market Value*

Market adalah sebuah mekanisme atau menjadi wadah interaksi bagi pembeli dan penjual untuk melakukan transaksi barang, jasa, atau aset. Sementara itu, *value* merupakan persepsi atau ukuran manfaat, kegunaan dan kepentingan suatu aset bagi pemiliknya. Lebih lanjut, *market value* atau nilai pasar adalah nilai suatu aset atau perusahaan berdasarkan harga yang disepakati oleh pelaku pasar pada waktu tertentu di pasar terbuka. Pendekatan nilai pasar secara sederhana berurusan dengan nilai pasar, bukan

nilai intrinsik (Santoso *et al.*, 2023). Dengan demikian, *market value* menggambarkan bagaimana kinerja saham dibandingkan dengan kinerja internalnya, sehingga akan memberi gambaran bagaimana sebenarnya pasar menilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

Market value berfungsi untuk memberikan informasi kepada *stakeholders* terkait perbandingan nilai buku perusahaan dengan nilai pasar yang tercermin dari harga pasar saham perusahaan. Adapun beberapa pihak yang berkepentingan terhadap *market value*, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi investor, digunakan untuk mengambil keputusan beli (*buy*) atau jual (*sell*).
2. Bagi bankir investasi, digunakan untuk menetapkan harga saham perusahaan ketika adanya penerbitan saham baru atau *Initial Public Offering* (IPO).
3. Bagi perusahaan, digunakan untuk memutuskan seberapa banyak nilai yang ditawarkan kepada perusahaan lain dalam potensi *merger*.

Market value yang diukur dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar saham per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Indikator ini digunakan untuk tingkat harga saham apakah suatu saham diperdagangkan di atas nilai wajarnya (*overvalued*) atau di bawah nilai intrinsiknya (*undervalued*) (Astuti *et al.*, 2021). Jika semakin rendah nilai PBV suatu saham, maka saham tersebut dikategorikan *undervalued*, sangat baik untuk investasi jangka panjang dan berpotensi

meningkatkan harga saham (Sohdi, 2024). Namun, rendahnya nilai PBV dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental perusahaan. Oleh sebab itu, nilai PBV juga harus dibandingkan dengan saham perusahaan lainnya dalam industri yang sama (Astuti *et al.*, 2021).

Berdasarkan *Signaling Theory*, rasio PBV yang tinggi mengirimkan sinyal positif kepada para pemegang saham. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dikelola secara efektif, sehingga menarik investor untuk berinvestasi karena yakin nilai saham perusahaan akan terus naik (Sa'adah *et al.*, 2025). Dengan demikian, PBV dapat dijadikan indikator bagi investor untuk menilai kelayakan suatu saham. Adapun menurut Astuti *et al.*, (2021) dalam melakukan valuasi harga saham, investor biasanya akan menggunakan *market ratio* guna mengevaluasi apakah valuasi pasar saat ini berada diatas atau dibawah nilai intrinsik perusahaan yang sebenarnya. Rasio nilai pasar yang sering digunakan yaitu:

1. Laba per lembar saham (*Earning per Share*)

Laba per lembar saham biasa (*earning per share*) yaitu indikator yang digunakan guna mengevaluasi kemampuan manajemen emiten untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham biasa. Berikut rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut:

$$Earning\ per\ Share = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham biasa beredar}}$$

2. Rasio Harga Terhadap Laba (*Price Earning Ratio*)

Indikator ini merupakan rasio pasar yang merefleksikan perbandingan antara harga pasar saham saat ini dengan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap lembar sahamnya (*Earning per Share*). Berikut rumus penghitungannya:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

3. Imbal Hasil Dividen (*Dividend Yield*)

Rasio ini menilai dividen tunai yang diterima per lembar saham dibandingkan dengan harga pasar per lembar saham, dan berfungsi untuk menentukan pengembalian dari investasi saham. Berikut rumusnya adalah:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Tunai per Lembar Saham}}{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}$$

4. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Rasio ini membandingkan dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham, menunjukkan proporsi laba per lembar saham yang didistribusikan sebagai dividen. Berikut rumus penghitungannya adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

5. Rasio Harga Terhadap Nilai Buku (*Price to Book Value Ratio*)

Rasio ini membandingkan sejauh mana pasar menghargai kekayaan bersih perusahaan dengan membandingkan harga pasar per unit saham terhadap nilai buku per lembarnya. Indikator ini berfungsi sebagai acuan untuk menilai apakah valuasi saham perusahaan sedang berada dalam

kondisi mahal (*overvalued*) atau murah (*undervalued*). Berikut rumusnya:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Adapun menurut Sarfio & Setianingsih (2025), pada penelitian ini *market value* diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV mencerminkan rasio antara harga pasar per lembar saham saat ini terhadap nilai buku per lembarnya, seperti yang ditunjukkan dalam rumus dibawah ini:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

Dengan rumus nilai buku per lembar saham yaitu:

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2.1.10 Risiko Keuangan

Risiko adalah suatu keadaan yang tidak pasti yang dihadapi seseorang atau perusahaan yang dapat memberikan dampak yang merugikan (Utami *et al.*, 2025). Sementara itu, risiko keuangan merupakan kemungkinan terjadinya kerugian finansial yang diakibatkan oleh ketidakpastian dalam pasar atau aktivitas ekonomi (Krahara *et al.*, 2025). Lebih lanjut, risiko keuangan untuk meminimalkan potensi kerugian yang timbul dari perubahan tak terduga dalam harga mata uang, kredit, komoditas, dan ekuitas. Risiko keuangan meningkat akibat adanya ketidakstabilan atau kerugian di pasar keuangan yang disebabkan oleh

adanya pergerakan harga saham, mata uang, tingkat bunga atau faktor lainnya (Utami *et al.*, 2025).

Dalam hal ini, risiko keuangan perusahaan dapat dievaluasi menggunakan rasio solvabilitas untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio solvabilitas adalah indikator yang membandingkan tingkat utang perusahaan dengan aset, ekuitas, dan pendapatannya untuk mengevaluasi apakah perusahaan tetap bertahan dalam jangka panjang dengan membayar utang jangka panjang dan bunga pada utang (Utami *et al.*, 2025). Dengan demikian, risiko keuangan menggambarkan bagaimana tingkat risiko terkait dengan struktur modal perusahaan, khususnya penggunaan *leverage* yang diukur dengan *Degree of Financial Leverage* (DFL).

DFL adalah ukuran pembiayaan sebagian aset perusahaan melalui utang dengan tingkat pengembaliannya yang nilainya tetap dengan tujuan untuk meningkatkan laba bagi investor. Jika EBIT naik maka EPS naik dan jika EBIT turun maka EPS juga turun serta semakin besar DFL, maka semakin besar tingkat risiko keuangan perusahaan. Selain itu, perusahaan menggunakan *Degree of Financial Leverage* (DFL) dimana perusahaan tersebut menggunakan kewajiban keuangannya tetap untuk meningkatkan hubungan pengaruh perubahan laba operasional (EBIT) terhadap perubahan laba per lembar sahamnya atau *Earning per Share* (EPS) (Mulyati & Rimawan, 2024).

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung menghindari penerbitan ekuitas baru karena biaya informasi asimetris, sehingga lebih memilih utang untuk membiayai investasi. Hal ini dapat meningkatkan rasio utang terhadap ekuitas, yang pada gilirannya menaikkan *Degree of Financial Leverage* (Chandra & Sufiyati, 2024). Adapun menurut Sinaga & Jayanti (2022), jenis jenis risiko keuangan sebagai berikut:

1. Risiko Pendapatan

Pendapatan merupakan salah satu faktor keuangan utama dalam kehidupan. Oleh karena itu, sangat penting untuk mengetahui bahwa terdapat beberapa risiko finansial yang dapat mempengaruhi pendapatan. Beberapa contoh risiko finansial pendapatan, yaitu kematian, kehilangan pekerjaan atau PHK, dan cacat fisik sehingga tidak dapat bekerja kembali. Oleh sebab itu, perlu meminimalisir beberapa contoh dari risiko pendapatan tersebut.

2. Risiko Pengeluaran

Biaya pengeluaran tidak akan menjadi risiko, apabila dapat mengatur pengeluaran dengan cara yang tepat. Beberapa hal yang bisa dilakukan untuk mengatur pengeluaran dengan baik, seperti mengatur agar pengeluaran tidak lebih besar dari pendapatan.

3. Risiko Aset dan Investasi

Aset dan investasi juga menjadi salah satu hal yang sangat penting dan harus dimiliki. Karena keduanya berfungsi sebagai cadangan uang apabila

terjadi hal-hal yang tidak diduga dan diinginkan sebelumnya. Dari jenis risiko aset dan investasi, yaitu seperti tidak cukupnya tabungan untuk melakukan investasi dan memaksakan diri untuk melakukan investasi yang tidak tepat.

4. Risiko Kredit dan Utang

Kredit dan utang bisa dikatakan sebagai salah satu hal yang sangat harus diperhatikan agar tidak menjadi beban keuangan dalam jangka waktu yang cukup panjang. Agar dapat mengatur kredit dan hutang dengan baik, maka sebaiknya tidak memiliki terlalu banyak hutang yang tidak dapat dibayarkan. Selain itu, sebaiknya menghindari utang dengan suku bunga tinggi, denda keterlambatan pembayaran hutang, dan lain sebagainya.

Pada penelitian ini menggunakan rasio DFL. Adapun menurut Mulyati & Rimawan (2024), rasio DFL dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Degree of Financial Leverage} = \frac{\% \text{ Perubahan EPS}}{\% \text{ Perubahan EBIT}}$$

Untuk mengetahui nilai presentasi perubahan dalam *Earning per Share* dan persentase perubahan dalam *Earning Before and Taxes* digunakan rumus sebagai berikut:

$$\% \Delta \text{ EPS} = \frac{\text{EPS Akhir} - \text{EPS Awal}}{\text{EPS Awal}} \times 100\%$$

$$\% \Delta \text{ EBIT} = \frac{\text{EBIT Akhir} - \text{EBIT Awal}}{\text{EBIT Awal}} \times 100\%$$

2.1.11 Kebijakan Dividen

Kebijakan adalah pedoman, prinsip, atau rencana tindakan yang ditetapkan untuk mencapai suatu tujuan tertentu. Sementara itu, dividen adalah bagian dari laba atau pendapatan perusahaan yang diberikan kepada para investor yang dapat berupa kas, aktiva, atau bentuk lainnya (Anggraini & Rafli, 2024). Kebijakan dividen adalah suatu keputusan strategis perusahaan dalam penentuan proporsi laba yang dialokasikan sebagai pembagian keuntungan bagi pemegang saham dibandingkan dengan porsi laba ditahan untuk keperluan internal perusahaan (Baihaqqy, 2023). Perusahaan yang memberikan dividen besar cenderung menarik lebih banyak investor, sehingga meningkatkan permintaan saham. Sedangkan, pihak manajemen cenderung menahan kas untuk membayar utang atau meningkatkan investasi (Tobing *et al.*, 2025).

Pembayaran dividen yang lebih tinggi berpotensi memicu kenaikan harga saham, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Semakin besar laba memungkinkan semakin besar persentase dividen, sehingga harga saham semakin meningkat. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal financing. Sebaliknya, jika perusahaan lebih memilih menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Baihaqqy, 2023). Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan bagian penting dari jangka panjang

strategi perusahaan pembiayaan. Adapun menurut Baihaqqy (2023), terdapat beberapa jenis dividen yaitu:

1. Dividen Tunai

Dividen tunai adalah bentuk pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk pembayaran tunai atau kas. Jenis dividen dapat dianggap sebagai cara pembagian dividen yang paling umum dilakukan. Periode pembagian dividen tunai bisa dilakukan dari dua hingga empat kali per tahun, pembagian tersebut bergantung dari periodenya. Sebagai catatan, pembagian dividen ini nantinya juga akan dikenai pajak sesuai ketentuan yang berlaku.

2. Dividen Property

Dividen property atau dividen barang merupakan dividen yang didistribusikan menjadi dalam bentuk aset. Perusahaan juga umumnya melakukan pembagian dividen dengan cara ini disebabkan karena tidak ada uang tunai. Hal itu bisa jadi karena uang tunai dari sebuah perusahaan sedang digunakan dalam investasi saham perusahaan lain atau untuk keperluan persediaan.

3. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi merujuk pada distribusi aset perusahaan kepada pemegang saham yang mencakup pengembalian modal investasi, bukan sekadar pembagian laba bersih operasional perusahaan. Selain itu, perusahaan yang akan memberikan dividen likuidasi umumnya merupakan

perusahaan yang memiliki rencana untuk menghentikan perusahaanya. Hal ini mencakup seperti *joint venture* telah berakhir maupun karena kegagalan finansial perusahaan sedang mengalami kebangkrutan.

4. Dividen Janji Hutang

Dividen Janji Hutang (*dividen script*) merupakan instrumen pembagian keuntungan dimana perusahaan menerbitkan surat pernyataan utang kepada para pemegang saham sebagai pengganti pembayaran tunai langsung. Perusahaan memberikan janji kepada para investornya bahwa akan membayarkan dividen tersebut pada waktu yang sudah ditentukan.

5. Dividen Saham

Dividen saham (*stock dividend*) merupakan pembagian dividen dilakukan dalam bentuk saham dari sebuah perusahaan untuk para investornya. Apabila pembagian dividen dilakukan karena faktor lain, maka penambahan jumlah lembar pada saham yang beredar akan mempengaruhi harga pasar saham dan berpotensi menjadi turun.

Adapun dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan rasio pembayaran dividen tunai atau *Cash Divident Payout Ratio* menurut Ermaini *et al.*, (2021):

$$\text{Cash Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100$$

Selain itu, menurut Baihaqqy (2023) dalam mempertimbangkan pengaruh dividen terhadap harga saham, terdapat faktor-faktor lain yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan yaitu:

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Jika di masa mendatang perusahaan berencana untuk berinvestasi yang tentunya memerlukan dana dalam jumlah yang besar, maka perusahaan dapat menyisihkannya dari laba ditahan. Apabila semakin banyak anggaran yang dibutuhkan perusahaan, maka semakin besar pula bagian laba yang ditahan, sehingga dividen yang akan dibagikan semakin kecil.

2. Likuiditas

Perusahaan hanya mampu membayar dividen apabila tingkat likuiditas perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin besar pula dividen tunai yang mampu dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan memungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan mempunyai peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Semakin kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor.

4. Nilai informasi dividen

Berdasarkan beberapa hasil penelitian menemukan bahwa harga pasar saham perusahaan akan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan pembayaran dividen, dan harga pasar saham akan menurun ketika perusahaan mengumumkan penurunan pembayaran dividen. Kenaikan pembayaran dividen menandakan jika kinerja keuangan perusahaan sedang baik, sedangkan ketika dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan sedang dalam keadaan tidak baik.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham kembali untuk membiayai peluang investasi yang dianggap menguntungkan. Dalam kondisi tersebut kendali pemegang saham akan berkurang jika tidak membeli kembali saham baru yang diterbitkan perusahaan.

6. Inflasi

Apabila semakin besar tingkat inflasi, maka semakin rendah harga beli mata uang asing. Hal tersebut menandakan perusahaan perlu menyediakan anggaran yang lebih besar lagi untuk membiayai operasi maupun investasi dimasa mendatang.

7. Pembatasan hukum

Pembatasan hukum yang berlaku pada sebuah perusahaan dapat memengaruhi pembagian jumlah dividen oleh sebuah perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Nama Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil
1.	<i>Do Fundamental Financial Ratios Affect The Company's Stock Price? Indonesia Evidence. Conducted on companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2014-2020 period.</i> (Zarefar & Armadani, 2024)	X1: <i>Return on Assets</i> X2: <i>Solvency Ratio</i> X3: <i>Tobin's Q</i> X4: <i>Cash Ratio</i> Control: <i>Firm Size</i> dan <i>Firm Age</i> Y: <i>Harga Saham</i>	a. ROA, SOLVRAT, dan TBQ berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. b. CASHR berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. c. Usia perusahaan tua memberikan sinyal lebih baik daripada perusahaan muda.
2.	<i>Financial Performance Causes Palm Oil Stock Prices In Indonesia To Rise? Palm Oil companies' financial performance on the Indonesia Stock Exchange 2018 to 2022.</i> (Hilmi <i>et al.</i> , 2025)	X1: <i>Return on Equity</i> X2: <i>Return on Asset</i> X3: <i>Earning per Share</i> Y: <i>Harga Saham</i>	a. ROE dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. b. EPS tidak berpengaruh terhadap harga saham. c. Secara simultan, ROE, ROA, EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
3.	<i>The Effect Of Quick Ratio, Return on Asset, Debt to Equity Ratio and Book Value per Share on Stock Price pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2017-2021.</i> (Nastiti <i>et al.</i> , 2023)	X1: <i>Quick Ratio</i> X2: <i>Return on Asset</i> X3: <i>Debt to Equity Ratio</i> X4: <i>Book Value per Share</i> Y: <i>Harga Saham</i>	a. <i>Quick Ratio</i> berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan. b. <i>Return on Asset</i> berpengaruh positif dan signifikan. c. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan. d. <i>Book Value per Share</i> berpengaruh positif dan signifikan.

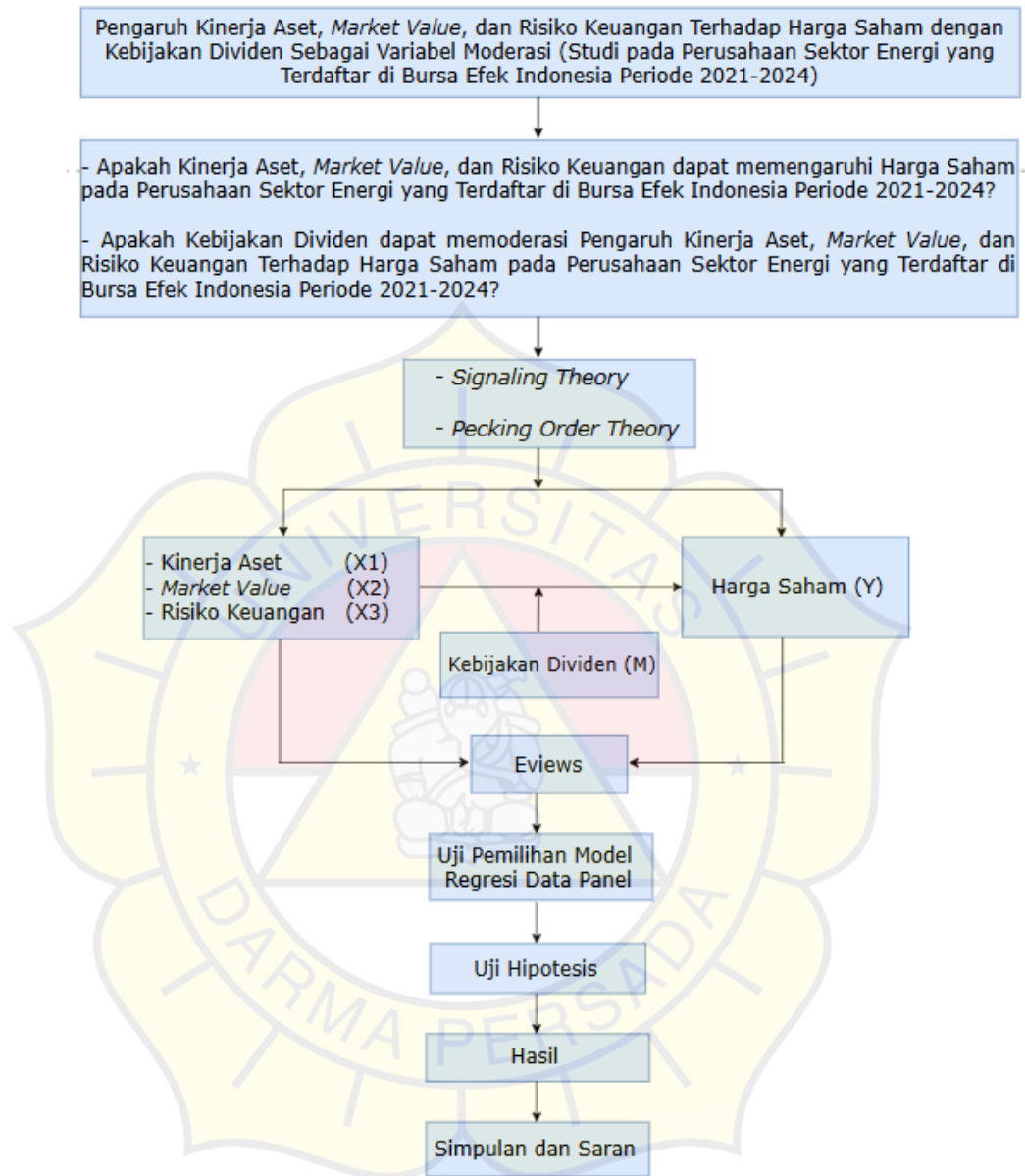
No	Judul, Nama Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil
4.	<p><i>The Influence of Growth Rate, Profitability, Liquidity, and Company Valuation on Stock Price.</i> Perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021 (Sohdi, 2024)</p>	<p>X1: <i>Sustainability Growth Rate</i> X2: <i>Return on Asset</i> X3: <i>Quick Ratio</i> X4: <i>Price to Book</i> X5: <i>Price Earning Ratio</i> Y: Harga Saham</p>	<p>a. SGR tidak signifikan. b. <i>Quick Ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan. c. ROA, PBV dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.</p>
5.	<p><i>The Influence of Financial Performance on Stock Price with Exchange Rate as Moderation Variable</i> Perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi di IDX (2017-2022) Kurs sebagai moderasi, membandingkan pre- dan selama pandemi COVID-19. (Badriyah <i>et al.</i>, 2025)</p>	<p>X1: <i>Return on Asset</i> X2: <i>Return on Equity</i> X3: <i>Current Ratio</i> X4: <i>Debt to Equity Ratio</i> X5: <i>Earning per Share</i> Moderasi: <i>Exchange Rate</i> (Kurs) Y: Harga Saham</p>	<p>a. Pre-pandemi: ROA, ROE, CR, EPS positif signifikan; DER negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Kurs memoderasi ROA, ROE, DER, EPS (kecuali CR). b. Selama pandemi: ROA, ROE, EPS positif signifikan; DER negatif signifikan; CR tidak signifikan. Kurs memoderasi ROA, ROE, DER, EPS (kecuali CR).</p>
6.	<p>Pengaruh <i>Return On Assets</i> dan <i>Debt To Assets</i> Terhadap Harga Saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2021. (Tobing <i>et al.</i>, 2024)</p>	<p>X1: <i>Return on Asset</i> X2: <i>Debt to Assets Ratio</i> (DAR) Y: Harga Saham</p>	<p>a. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. b. DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.</p>
7.	<p>Pengaruh ROA, ROE, EPS, & PBV terhadap <i>Stock Price</i> dan <i>Stock Return</i> perusahaan manufaktur terdaftar di IDX. (Harlan & Wijaya, 2022)</p>	<p>X1: <i>Return on Asset</i> X2: <i>Return on Equity</i> X3: <i>Earning per Share</i> X4: <i>Price to Book Value</i> (PBV) Y: Harga Saham</p>	<p>a. SP: ROA, PBV negatif tidak signifikan; ROE positif tidak signifikan; EPS negatif tidak signifikan. b. SR: ROA, EPS positif signifikan; ROE, PBV negatif tidak signifikan.</p>

No	Judul, Nama Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil
8.	<p>Pengaruh ROE, ROA, EPS dan DER terhadap Harga Saham dengan PER sebagai Variabel Moderasi: Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>(Prasetya & Fitra, 2022)</p>	<p>X1: <i>Return on Equity</i> X2: <i>Return on Asset</i> X3: <i>Earning per Share</i> M: <i>Price Earning Ratio</i></p> <p>Y: Harga Saham</p>	<p>a. ROE, ROA, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.</p> <p>b. EPS berpengaruh positif signifikan.</p> <p>c. PER memoderasi hubungan EPS dengan harga saham, tetapi tidak memoderasi ROE, ROA, DER.</p>
9.	<p><i>The Effect of Return on Asset (ROA), Current Ratio (CR) and Debt to Equity Ratio (DER) on Stock Prices With Dividend Policy as an Intervening Variable</i> (Studi pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode 2015-2019)</p> <p>(Prianda <i>et al.</i>, 2022).</p>	<p>X1: <i>Return on Asset</i> X2: <i>Current Ratio</i> X3: <i>Debt to Equity Ratio</i> Intervening: <i>Dividend Policy</i></p> <p>Y: Harga Saham</p>	<p>a. ROA & DER berpengaruh negatif tidak signifikan.</p> <p>b. ROA & CR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR; DER positif signifikan terhadap DPR.</p> <p>c. DPR tidak mampu memediasi pengaruh ROA, CR, DER terhadap harga saham.</p>
10.	<p>Pengaruh <i>Debt To Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin and The Effect On Stock Prices In Indonesia Energy Sector Companies.</i></p> <p>(Sunarsih <i>et al.</i>, 2025)</p>	<p>X1: <i>Debt to Asset Ratio</i> X2: <i>Debt to Equity Ratio</i> X3: <i>Return on Assets</i> X4: <i>Return on Equity</i> X5: <i>Net Profit Margin</i></p> <p>Y: Harga Saham</p>	<p>a. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.</p> <p>b. DAR, DER, ROE, NPM tidak berpengaruh signifikan.</p>
11.	<p>Pengaruh Kebijakan Dividen, <i>Dividend Yield, Leverage, Earning Volatility</i>, dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Sektor Finance yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018.</p> <p>(Utami & Purwohandoko, 2021)</p>	<p>X1: <i>Dividend Payout Ratio</i> X2: <i>Dividend Yield</i> X3: <i>Leverage (DER)</i> X4: <i>Earning Volatility</i> X5: Volume Perdagangan</p> <p>Y: Harga Saham</p>	<p>a. <i>Dividend Payout Ratio</i> dan <i>Dividend Yield</i> berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.</p>

No	Judul, Nama Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil
12.	<p>Pengaruh PER, DER, PBV terhadap Harga Saham dengan EPS sebagai variabel moderasi pada perusahaan energi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.</p> <p>(Sarfio & Setianingsih, 2025)</p>	<p>X1: <i>Price Earning Ratio</i> X2: <i>Debt Equity Ratio</i> X3: <i>Price to Book Value (PBV)</i></p> <p>Y: Harga Saham</p>	<p>a. PER berpengaruh negatif dan tidak signifikan; DER berpengaruh positif dan tidak signifikan; PBV berpengaruh positif dan signifikan.</p> <p>b. EPS memperlemah pengaruh DER dan PBV, tetapi tidak memoderasi PER.</p>
13.	<p>Pengaruh Faktor Fundamental Mikro Dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham pada perusahaan subsektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2014-2022.</p> <p>(Kurniasari & Andarwati, 2024)</p>	<p>X1: <i>Earning per Share</i> X2: <i>Return on Equity</i> X3: <i>Price to Book Value</i> X4: <i>Debt to Equity Ratio</i> X5: Inflasi</p> <p>Y: Harga Saham</p>	<p>a. EPS berpengaruh positif signifikan, sedangkan ROE berpengaruh negatif signifikan.</p> <p>b. PBV, DER, Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.</p>
14.	<p><i>The Effect Of Earnings Per Share Price To Book Value, and Debt to Equity Ratio (Der) On Share Prices In Primary Consumer Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange during the 2021-2023.</i> Pada perusahaan sektor konsumen primer (non-cyclicals) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).</p> <p>(Sa'adah <i>et al.</i>, 2025)</p>	<p>X1: <i>Earning per Share</i> (X2: <i>Price to Book Value</i> X3: <i>Debt to Equity Ratio</i></p> <p>Y: Harga Saham</p>	<p>a. EPS berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.</p> <p>b. <i>Price to Book Value</i> berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.</p> <p>c. <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.</p>
15.	<p>Pengaruh Rasio <i>Likuiditas (Current Ratio)</i>, <i>Profitabilitas (Return on Aset)</i>, dan <i>Leverage (Debt to Equity Ratio)</i> terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Telekomunikasi Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2022 .</p> <p>(Anggraini & Raflish, 2024)</p>	<p>X1: <i>Current Ratio</i> X2: <i>Return on Asset</i> X3: <i>Debt to Equity Ratio</i></p> <p>M: Kebijakan Dividen</p> <p>Y: Harga Saham</p>	<p>a. <i>Likuiditas (CR)</i> berpengaruh positif dan signifikan</p> <p>b. <i>Profitabilitas (ROA)</i> dan <i>leverage (DER)</i> tidak berpengaruh signifikan.</p> <p>c. Kebijakan dividen tidak memoderasi ROA, CR, dan DER.</p>

Sumber: Diolah dari berbagai jurnal (2025)

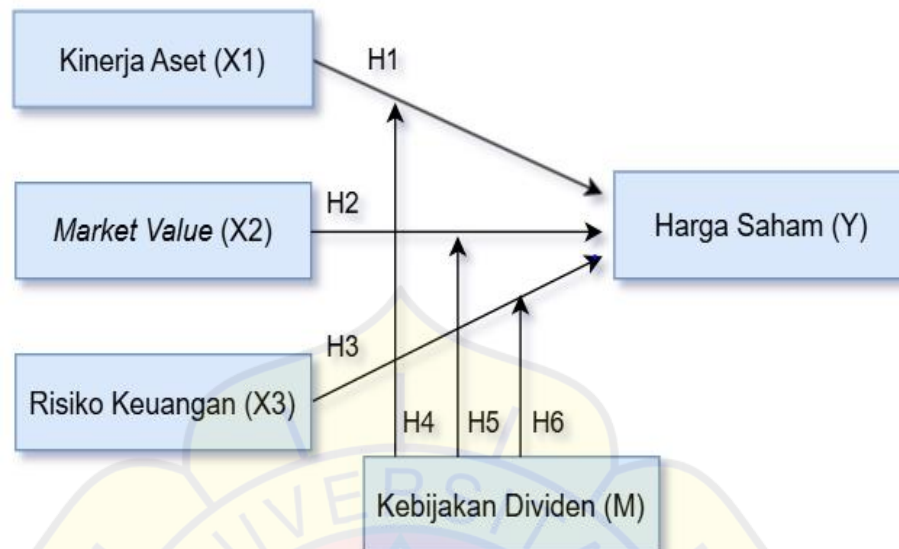
2.3 Kerangka Pemikiran



Sumber: Data dibuat oleh Penulis (2025)

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.4 Kerangka Konseptual



Sumber: Data dibuat oleh Penulis (2025)

Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual

2.5 Hipotesis Penelitian

2.5.1 Pengaruh Kinerja Aset Terhadap Harga Saham

Kinerja Aset adalah kapasitas suatu aset untuk memberikan hasil optimal dalam mendukung tujuan organisasi, meliputi penilaian efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan, mengurangi biaya, dan meningkatkan nilai (Setyowati *et al.*, 2024). Kinerja aset perusahaan diukur menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA). ROA adalah indikator yang digunakan untuk mengevaluasi tingkat efisiensi perusahaan dalam mengoptimalkan memanfaatkan modal yang diinvestasikan pada seluruh aset untuk menghasilkan keuntungan (Nastiti *et al.*, 2023).

Menurut *Signaling Theory*, ROA yang tinggi dipandang sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga mengirimkan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan mampu mencapai laba yang lebih besar serta membangun keyakinan investor dan memicu permintaan saham yang lebih tinggi, sehingga pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Zarefar & Armadani, 2024).

Meningkatnya ROA dapat memperbaiki profitabilitas perusahaan, kondisi tersebut secara otomatis menjadi faktor pemicu bagi pemodal untuk mengalokasikan modalnya, yang kemudian berimplikasi pada apresiasi harga saham di pasar (Harlan & Wijaya, 2022). Di sisi lain, perusahaan yang memiliki laba stabil dianggap sebagai investasi kurang berisiko, sehingga membangun kepercayaan investor dan memberikan dampak positif terhadap harga saham perusahaan (Sohdi, 2024). Temuan ini selaras dengan penelitian sebelumnya oleh (Hilmi *et al.*, 2025; Nastiti *et al.*, 2023; Zarefar & Armadani, 2024), menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Berlandaskan teori dan hasil penelitian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kinerja Aset berpengaruh terhadap Harga Saham.

2.5.2 Pengaruh *Market Value* Terhadap Harga Saham

Market Value atau nilai pasar adalah nilai saham yang dicatat di bursa efek pada waktu tertentu, yang ditentukan oleh tingkat permintaan dan penawaran saham yang tersebut di pasar bursa (Santoso *et al.*, 2023). Dalam

penelitian ini, *market value* diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara harga perdagangan saham di bursa dengan nilai ekuitas per saham (Sa'adah *et al.*, 2025). Perusahaan yang dianggap baik oleh investor, yaitu perusahaan yang memiliki risiko rendah dan pertumbuhan tinggi dengan memiliki rasio PBV tinggi (Harlan & Wijaya, 2022). Nilai PBV yang lebih tinggi dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu untuk menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya dan memiliki prospek yang baik (Kurniasari & Andarwati, 2024).

Menurut *Signaling Theory*, PBV yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan dikelola dengan baik. Semakin tinggi rasio PBV suatu perusahaan, semakin besar peluang harga sahamnya untuk naik (Sa'adah *et al.*, 2025). Pernyataan ini selaras dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Kurniasari & Andarwati, 2024; Sa'adah *et al.*, 2025) menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Berlandaskan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Market Value* berpengaruh terhadap Harga Saham.

2.5.3 Pengaruh Risiko Keuangan Terhadap Harga Saham

Risiko keuangan adalah kemungkinan terjadinya kerugian finansial yang diakibatkan oleh ketidakpastian dalam pasar atau aktivitas ekonomi (Krahara *et al.*, 2025). Dalam penelitian ini, tingkat risiko keuangan diukur

menggunakan rasio *Degree Financial Leverage* (DFL). DFL adalah strategi pembiayaan sebagian aset perusahaan menggunakan utang dengan pengembalian tetap, bertujuan meningkatkan laba investor. Jika EBIT naik maka EPS naik dan jika EBIT turun EPS juga turun. Semakin tingginya DFL, risiko keuangan semakin besar (Mulyati & Rimawan, 2024). *Leverage* tinggi menimbulkan kekhawatiran investor bahwa perusahaan mungkin gagal memenuhi kewajiban utang dan investor harus menanggung risiko utang, sehingga menurunkan permintaan dan harga saham suatu perusahaan (Nuryanti & Nawir, 2025).

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, peningkatan *leverage* atau risiko keuangan menunjukkan bahwa perusahaan lebih bergantung pada pendanaan eksternal (utang) dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini tidak hanya meningkatkan risiko yang dihadapi perusahaan, tetapi juga mengurangi keuntungan yang bisa dibagikan sebagai dividen kepada investor (Romadhon & Yuniningsih, 2022). Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Badriyah *et al.*, 2025; Nastiti *et al.*, 2023; Utami & Purwohandoko, 2021), menyatakan bahwa risiko keuangan berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Risiko Keuangan berpengaruh terhadap Harga Saham.

2.5.4 Pengaruh Kinerja Aset Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi

Kinerja Aset yang diukur menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) yang mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aset yang dimilikinya, yang membantu memprediksi perubahan harga saham dan menarik para investor (Hilmi *et al.*, 2025). Keuntungan yang diperoleh dari rasio ROA dapat berdampak positif terhadap keputusan perusahaan untuk membagikan dividen (Anggraini & Raflis, 2024).

Berdasarkan *Signaling Theory*, ROA yang tinggi mengindikasikan kinerja keuangan yang kuat. Kinerja keuangan yang kuat ini mengirimkan sinyal positif kepada investor, yang menyiratkan bahwa perusahaan berpotensi mencapai keuntungan lebih besar di masa depan. Hal ini akan memperkuat kepercayaan investor, sehingga akhirnya meningkatkan harga saham perusahaan (Zarefar & Armadani, 2024).

Selain itu, kinerja aset yang baik disertai dengan adanya informasi pembagian dividen akan semakin meningkatkan harga saham (Prianda *et al.*, 2022). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Rahayu *et al.*, 2024; Anggraini & Raflis, 2024), menyatakan semakin tinggi kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh Kinerja Aset terhadap Harga Saham suatu perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan:

H4: Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Kinerja Aset terhadap Harga Saham.

2.5.5 Pengaruh *Market Value* Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi

Market Value yang diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) digunakan untuk mengukur nilai pasar dengan memproyeksikan hubungan antara nilai buku ekuitas per lembar saham terhadap harga pasar saham saat ini, yang menunjukkan seberapa besar nilai yang diberikan pasar terhadap manajemen dan bisnis perusahaan saat sedang berkembang (Sarfio & Setianingsih, 2025). PBV menunjukkan nilai dasar perusahaan, dengan nilai kurang dari satu menandakan bahwa saham tersebut *undervalued*, sehingga menarik investor dan berpotensi mendorong kenaikan harga saham perusahaan (Sohdi, 2024).

Dalam *Signaling Theory*, kebijakan dividen yang secara konsisten dan meningkat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor. Rasio PBV lebih tinggi menunjukkan penilaian investor yang lebih positif terhadap perusahaan, yang berpotensi meningkatkan permintaan saham dan secara langsung berkontribusi pada peningkatan pengembalian modal (Harlan & Wijaya, 2022). Temuan ini selaras dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Kurniasari & Andarwati, 2024; Sa'adah *et al.*, 2025; Sarfio & Setianingsih, 2025), membuktikan bahwa *Market Value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh *Market Value* Terhadap Harga Saham.

2.5.6 Pengaruh Risiko Keuangan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi

Diduga bahwa kebijakan dividen yang berperan sebagai moderasi, mampu memperkuat dampak risiko keuangan terhadap harga saham. Investor dapat menilai kemampuan perusahaan membayar kewajiban dan dividen melalui nilai *leverage*, sehingga informasi pembagian dividen menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, sehingga berkontribusi pada peningkatan harga saham (Anggraini & Rafli, 2024).

Apabila rasio risiko keuangan rendah, investor cenderung merasa tenang bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya. Ketika investor percaya, hal ini akan meningkatkan permintaan terhadap saham, yang pada akhirnya menyebabkan harga saham perusahaan meningkat (Nuryanti & Nawir, 2025). Dengan melihat nilai rasio risiko keuangan, investor dapat menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dengan modal yang dimiliki disertai dengan informasi pembagian dividen membuat investor semakin tertarik menanamkan modal, sehingga apabila semakin banyak investor yang berinvestasi akan memengaruhi kenaikan harga saham perusahaan. Temuan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anggraini & Rafli, 2024; Utami & Purwohandoko, 2021), menyatakan bahwa Kebijakan Dividen mampu memoderasi Risiko Keuangan Terhadap Harga Saham. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H6: Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Risiko Keuangan Terhadap Harga Saham.