

ROA, DER, dan DPR Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024

Hendry Bellen^{1*}, Jozef Richy Pattiruhu², Meiske Wenno³

¹⁻³Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pattimura, Ambon, Indonesia

Article Info

Article history:

Received Agt, 2026

Revised Agt, 2026

Accepted Agt, 2026

Kata Kunci:

Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Harga Saham, Regresi Data Panel

Keywords:

Return on Assets, Debt-to-Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Stock Price, Panel Data Regression

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh 39 perusahaan dengan total 195 unit data pengamatan. Analisis data dilakukan melalui regresi data panel, dan setelah melalui serangkaian uji kelayakan model (Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier), dipilih Random Effect Model sebagai model yang paling sesuai untuk diinterpretasikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (koefisien 0,0397; t-statistik 3,2471; p-value 0,0014); (2) DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham (koefisien 0,0004; t-statistik 0,2856; p-value 0,7755); (3) DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham (koefisien -0,0018; t-statistik -0,8459; p-value 0,3987); dan (4) secara simultan, ROA, DER, dan DPR berpengaruh signifikan terhadap harga saham (F-hitung 3,6264; p-value 0,0140) dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,0539 atau 5,39%, sedangkan 94,61% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Temuan ini mendukung Teori Sinyal, di mana kinerja profitabilitas menjadi sinyal utama yang diperhatikan investor, sedangkan struktur modal dan kebijakan dividen belum menjadi faktor penentu utama harga saham pada periode penelitian yang mencakup masa pemulihan ekonomi pasca-pandemi.

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and Dividend Payout Ratio (DPR) on the stock prices of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. Purposive sampling was employed, resulting in a sample of 39 companies and a total of 195 observational data units. Data analysis was conducted using panel data regression; following a series of model suitability tests (Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test), the Random Effect Model was selected as the most appropriate model for interpretation. The results indicate that: (1) ROA has a positive and significant effect on stock prices (coefficient 0.0397; t-statistic 3.2471; p-value 0.0014); (2) DER has a positive but insignificant effect on stock prices (coefficient 0.0004; t-statistic 0.2856; p-value 0.7755); (3) DPR has a negative but insignificant effect on stock prices (coefficient -0.0018; t-statistic -0.8459; p-value 0.3987); and (4) simultaneously, ROA, DER, and DPR have a significant effect on stock prices (F-statistic 3.6264; p-value 0.0140), with a coefficient of determination (R^2) of 0.0539 (5.39%), while the

remaining 94.61% is explained by factors outside the model. These findings support Signaling Theory, wherein profitability performance serves as the primary signal observed by investors, whereas capital structure and dividend policy were not key determinants of stock prices during the study period, which encompassed the post-pandemic economic recovery phase.

This is an open access article under the [CC BY-SA](#) license.



Corresponding Author:

Name: Hendry Bellen

Institution: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pattimura, Ambon, Indonesia

Email: hendrybellen452@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional melalui fasilitasi pendanaan bagi perusahaan dan peluang imbal hasil bagi investor. Subsektor manufaktur menjadi salah satu pilar utama industri nasional, berkontribusi sekitar 20% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia disertai penyerapan tenaga kerja yang besar. Periode 2020–2024 dipilih sebagai fokus penelitian karena mencakup dinamika yang belum pernah terjadi sebelumnya bagi perusahaan manufaktur: pandemi COVID-19 pada awal 2020 yang mengganggu rantai pasok global, menurunkan daya beli, dan menaikkan biaya operasional, disusul masa pemulihan ekonomi yang diiringi kenaikan harga bahan baku global, fluktuasi nilai tukar rupiah, dan kebijakan moneter kontraktif untuk menekan inflasi. Kondisi ini membuat kinerja fundamental perusahaan yang biasanya menjadi acuan pasar menjadi lebih fluktuatif dan sulit diprediksi, sehingga relevan untuk menguji apakah indikator ROA, DER, dan DPR masih berpengaruh terhadap harga saham di tengah ketidakpastian tersebut.

Data awal menunjukkan pola yang beragam antarperusahaan sampel. Sebagian perusahaan menunjukkan hubungan yang sejalan dengan teori valuasi misalnya PT Colorpak Indonesia Tbk (CLPI), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dan PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk (ULTJ) yang laba bersih dan total asetnya tumbuh beriringan dengan kenaikan harga saham. Namun sebagian lain menunjukkan pola yang tidak sejalan, seperti PT Lautan Luas Tbk (LTLS) yang laba bersihnya meningkat pada 2024 dibanding 2020 tetapi harga sahamnya justru lebih rendah dibanding puncaknya pada 2022, atau PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) yang labanya naik pada 2022 namun harga sahamnya justru turun pada tahun yang sama. Pola serupa juga terjadi pada hubungan struktur modal dan kebijakan dividen terhadap harga saham, misalnya PT Mark Dynamics Indonesia Tbk (MARK) yang penurunan utangnya sejalan dengan kenaikan harga saham (sesuai teori trade-off), berbeda dengan SMGR yang penurunan utangnya justru diiringi penurunan harga saham. Penelitian terdahulu juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Permatasari dan Suardana (2021) pada subsektor bahan dasar dan kimia menemukan ROA berpengaruh positif signifikan sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan, namun tidak menyertakan DPR. Rizky dan Prasetyo (2022) pada subsektor otomotif menemukan pola sebaliknya, yaitu DPR berpengaruh signifikan sedangkan ROA dan DER tidak signifikan. Wulandari dan Hartono (2023) pada subsektor makanan dan minuman periode 2020–2022 menemukan ROA dan DPR berpengaruh positif signifikan sedangkan DER tidak signifikan, namun cakupan subsektornya terbatas. Hidayat dan Nurhayati (2022) hanya mengkaji ROA dan DER tanpa DPR, sementara Yulianto dan Sari (2023) berfokus pada DPR dan variabel makroekonomi tanpa menyertakan ROA dan DER. Perbedaan hasil dan keterbatasan cakupan sub sektor maupun periode pada penelitian-penelitian tersebut menunjukkan adanya celah penelitian yang perlu dijawab melalui kajian yang mencakup ketiga

variabel keuangan secara simultan, lintas subsektor manufaktur, dan periode yang mencakup fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi secara lebih lengkap.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio, dan Dividend Payout Ratio terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

2. LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal menjelaskan bahwa pihak pemberi informasi dapat menentukan jenis dan cara penyajian informasi, sementara pihak penerima berhak menginterpretasikannya (Connelly et al., 2011, dalam Saputro, 2019). Perusahaan berkualitas unggul membedakan dirinya dari perusahaan kurang berkualitas melalui pengiriman sinyal kredibel kepada pasar modal. Menurut Ross (1977, dalam Novius, 2017), agar suatu sinyal bermanfaat, sinyal tersebut harus disampaikan secara jujur oleh manajemen, sulit ditiru pesaing yang kurang sukses, berkorelasi dengan peristiwa yang dapat diamati, dan tidak ada cara pengiriman sinyal lain yang lebih efisien secara biaya. Dalam konteks ini, informasi keuangan seperti ROA, DER, dan DPR berfungsi sebagai sinyal: ROA yang meningkat menjadi sinyal efisiensi operasional, DER yang stabil mencerminkan pengelolaan risiko yang efektif, dan DPR yang teratur menandakan keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan.

2.2 Teori Struktur Modal (*Capital Structure Theory*)

Struktur modal menjelaskan pengaruh komposisi pendanaan (utang, saham preferen, ekuitas) terhadap nilai perusahaan. Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984, dalam Setiawati & Veronica, 2020) menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, menjaga rasio dividen yang stabil, dan baru menerbitkan sekuritas eksternal dimulai dari yang paling aman apabila pendanaan internal tidak mencukupi. Teori Trade-Off (Brigham & Houston, 2001) menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang (*tax shield*) dengan risiko biaya kebangkrutan; perusahaan beraset tinggi disarankan menggunakan sedikit utang, sedangkan perusahaan dengan beban pajak tinggi dapat memanfaatkan utang lebih besar. Teori Keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa penggunaan utang memunculkan biaya pengawasan oleh kreditur (*agency cost of debt*), di mana semakin besar utang yang beredar, semakin tinggi pula tingkat bunga yang dituntut kreditur sebagai kompensasi risiko pengawasan. Adapun Teori Modigliani-Miller (1958) pada mulanya menyatakan struktur modal tidak relevan terhadap nilai perusahaan dalam pasar sempurna tanpa pajak, namun pengembangan teori pada 1963 memasukkan elemen pajak sehingga struktur modal menjadi relevan.

2.3 Teori Kebijakan Dividen (*Dividend Policy Theory*)

Kebijakan dividen menyangkut keputusan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham versus yang ditahan untuk reinvestasi (Kolb, dalam Hidayati, 2006). Dividend Irrelevance Theory (Modigliani-Miller, dalam Sartono, 1997) menyatakan bahwa pembayaran dividen tidak memengaruhi kesejahteraan pemegang saham selama keputusan investasi tetap, karena nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* asetnya. Bird-in-the-Hand Theory (Gordon & Lintner, dalam Sartono, 1997) berpendapat sebaliknya, bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang pasti dibandingkan capital gain yang belum tentu terealisasi. Tax Preference Theory menyatakan bahwa karena dividen umumnya dikenai pajak lebih tinggi dibanding capital gain, investor menuntut tingkat keuntungan lebih tinggi untuk saham berdividend yield tinggi, sehingga perusahaan disarankan menetapkan dividend yield rendah untuk meminimalkan biaya modal.

2.4 Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, dan Harga Saham

Return on Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki, dihitung dari perbandingan laba bersih terhadap total aset (Kasmir, 2019; Brigham & Houston, 2006). Semakin tinggi ROA, semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba, sehingga meningkatkan daya tarik investor.

Debt to Equity Ratio (DER) mengukur proporsi utang terhadap ekuitas perusahaan (Kasmir, 2019), dihitung dari total utang dibagi total ekuitas (Harahap, 2009). DER yang tinggi mengindikasikan modal sendiri yang lebih sedikit dibanding utang, yang dapat menurunkan minat investor apabila sumber utangnya berasal dari bank atau obligasi, namun relatif aman apabila bersumber dari utang usaha.

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen (Hery, 2018), dihitung dari dividen per saham dibagi laba per saham. DPR yang stabil dan sesuai ekspektasi investor dapat meningkatkan kepercayaan pasar, namun DPR yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan kurangnya dana untuk investasi pertumbuhan.

Harga saham merupakan nilai pasar saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek, mencerminkan prestasi emiten sebagai tolok ukur keberhasilan perusahaan (Priantono, 2018), ditentukan oleh mekanisme penawaran dan permintaan yang dipengaruhi faktor internal maupun eksternal perusahaan.

2.5 Hubungan Antar Variabel

2.5.1 Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Harga Saham

Berdasarkan Teori Sinyal, ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya sehingga menjadi sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor.

H1: Return On Asset Berpengaruh Signifikan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024.

2.5.2 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham

Berdasarkan Teori Trade-Off, penggunaan utang dapat memberikan manfaat pajak sekaligus meningkatkan risiko keuangan, sehingga arah pengaruh DER terhadap harga saham dapat bersifat positif maupun negatif tergantung tingkat penggunaan utangnya.

H2: Debt To Equity Ratio Berpengaruh Signifikan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024.

2.5.3 Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham

Berdasarkan teori kebijakan dividen, pembayaran dividen yang konsisten dapat menjadi sinyal prospek perusahaan yang baik, namun DPR yang terlalu tinggi juga dapat menandakan berkurangnya dana untuk investasi produktif.

H3: Dividend Payout Ratio Berpengaruh Signifikan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024.

2.5.4 Pengaruh Secara Bersama ROA, DER, dan DPR terhadap Harga Saham

Ketiga rasio keuangan tersebut secara bersama-sama mencerminkan kondisi profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen yang menjadi pertimbangan investor dalam menilai harga saham.

H4: Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Dividend Payout Ratio Secara Bersama-Sama Berpengaruh Signifikan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian dilaksanakan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan objek penelitian berupa harga saham serta rasio ROA, DER, dan DPR sebagai variabel independen. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024, berjumlah 228 emiten. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: (1) terdaftar dan aktif beroperasi secara konsisten selama 2020–2024; (2) mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap dan auditan serta memiliki data lengkap atas seluruh variabel penelitian; (3) tidak mengalami delisting, merger, akuisisi signifikan, atau suspensi perdagangan lebih dari 3 bulan; dan (4) membagikan dividen selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 39 perusahaan dengan total 195 unit data pengamatan (panel 5 tahun).

Data yang digunakan adalah data kuantitatif sekunder berbentuk data panel, bersumber dari situs resmi BEI, Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), penyedia data keuangan (Yahoo Finance, RTI Business, Investing.com), situs resmi masing-masing perusahaan, serta publikasi institusi resmi (OJK, BPS, Bank Indonesia), dikumpulkan melalui teknik dokumentasi atas laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan.

Analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan software EViews, melalui persamaan $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$, di mana Y adalah harga saham, serta X1, X2, X3 berturut-turut adalah ROA, DER, dan DPR. Pemilihan model estimasi terbaik antara Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model dilakukan melalui tiga tahap pengujian berurutan: Uji Chow (CEM vs FEM), Uji Hausman (FEM vs REM), dan Uji Lagrange Multiplier (CEM vs REM, jika diperlukan). Selanjutnya dilakukan uji multikolinearitas menggunakan nilai Variance Inflation Factor (VIF), dengan kriteria tidak terjadi multikolinearitas apabila $VIF < 10$. Pengujian hipotesis dilakukan melalui Uji t (parsial) untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen, Uji F (simultan) untuk menguji pengaruh gabungan, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model menjelaskan variasi harga saham, dengan taraf signifikansi 5% (0,05).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian melalui nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi pada setiap variabel.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Harga Saham	7.179	7.240	9.580	4.340	1.155
ROA (%)	9.668	7.430	36.360	0.030	7.234
DER	36.423	1.280	646.600	0.010	74.741
DPR (%)	51.367	47.890	161.400	1.150	30.253

Sumber: Data Diolah, 2026

Nilai rata-rata ROA sebesar 9,67% dengan nilai tengah 7,43% menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki profitabilitas di bawah rata-rata, meski terdapat beberapa perusahaan dengan efisiensi sangat tinggi (maksimum 36,36%). Selisih besar antara rata-rata (36,42) dan nilai tengah (1,28) pada DER, disertai standar deviasi yang tinggi (74,74), menunjukkan ketimpangan struktur modal yang signifikan antarperusahaan sampel. DPR rata-rata sebesar 51,37% menggambarkan bahwa umumnya perusahaan membagikan sekitar separuh labanya sebagai dividen, meski ada yang membagikan dividen melebihi laba tahun berjalan (maksimum 161,4%).

4.2 Pemilihan Model

Pemilihan model dilakukan untuk menentukan model estimasi data panel yang paling tepat melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

Tabel 2. Hasil Pemilihan Model

Uji	Statistik	Probabilitas	Keputusan
Uji Chow	Cross-section F = 31,312	0,0000	Fixed Effect Model dipilih
Uji Hausman	Chi-Square = 0,497	0,9194	Random Effect Model dipilih
Uji LM (Breusch-Pagan)	285,517	0,0000	Random Effect Model dipilih

Sumber: Data Diolah, 2026

Berdasarkan ketiga tahap pengujian, model yang dipilih untuk interpretasi akhir adalah **Random Effect Model (REM)**.

4.3 Uji Asumsi Klasik (Multikolinearitas)

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya hubungan linier yang kuat antarvariabel independen, guna memastikan akurasi dan stabilitas hasil estimasi koefisien regresi.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
ROA	3.385
DER	1.251
DPR	3.208

Sumber: Data Diolah, 2026

Seluruh nilai VIF berada jauh di bawah 10, sehingga tidak terjadi multikolinearitas antarvariabel independen dan model layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Persamaan Regresi Data Panel:

$$HS = 6,876341 + 0,0397 \text{ ROA} + 0,000369 \text{ DER} - 0,001839 \text{ DPR}$$

4.4 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dilakukan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio, dan Dividend Payout Ratio terhadap harga saham berdasarkan model estimasi yang terpilih.

Tabel 4. Hasil Uji Parsial (Uji t) dan Simultan (Uji F)

Variabel	Koefisien	t-Statistic / F-Statistic	Prob.	Keterangan
Konstanta	6.8763	28.488	0.0000	
ROA	0.0397	3.2471	0.0014	Signifikan (H1 diterima)
DER	0.0004	0.2856	0.7755	Tidak signifikan (H2 ditolak)
DPR	-0.0018	-0.8459	0.3987	Tidak signifikan (H3 ditolak)
Uji Simultan (F-statistic)		3.6264	0.0140	Signifikan (H4 diterima)
R-squared	0.0539 (5,39%)			
Adjusted R-squared	0.0390			

Sumber: Data Diolah, 2026

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan DER dan DPR berpengaruh terhadap harga saham namun tidak signifikan. Hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa ROA, DER, dan DPR secara

bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan kemampuan menjelaskan sebesar 5,39% dari variasi harga saham, sedangkan 94,61% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Pembahasan

Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Harga Saham

ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (koefisien 0,0397; t-statistik 3,2471; p-value 0,0014), sehingga H1 diterima. Temuan ini sejalan dengan Teori Sinyal, di mana peningkatan profitabilitas dipandang sebagai *good news* yang mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong aksi beli saham. Perusahaan dengan profitabilitas yang konsisten, seperti PT Colopak Indonesia Tbk (CLPI) yang laba bersihnya tumbuh dari Rp36 juta (2020) menjadi Rp56 juta (2024), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dan PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk (ULTJ), menunjukkan penguatan harga saham seiring pertumbuhan laba dan asetnya. Bagi investor, ROA menjadi indikator utama efisiensi manajemen dalam menghasilkan pengembalian riil, sehingga direspons cepat terutama pada fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Nanda (2021), Dewi dan Suwarno (2022), Amalia (2025), Fajar Pratama (2024), Sertami Oktavia Tarigan (2025), serta Alyana Narulita dan Gus Ganda Suria Manda (2025) yang seluruhnya menemukan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham

DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham (koefisien 0,000369; t-statistik 0,2856; p-value 0,7755), sehingga H2 ditolak. Arah positif ini sejalan dengan Teori Trade-Off, di mana penambahan utang pada batas aman memberikan manfaat perlindungan pajak (*tax shield*) dan dipandang pasar sebagai sinyal ekspansi bisnis. Namun, tidak signifikannya pengaruh ini dapat dijelaskan melalui Teori Keagenan, di mana peningkatan utang memunculkan biaya pengawasan (*agency cost of debt*) berupa tuntutan bunga atau kovenan yang lebih ketat dari kreditur, sehingga menggerus manfaat pajak yang diperoleh dan membuat pengaruh DER terhadap harga saham menjadi tidak nyata secara statistik. Kondisi ini tercermin pada PT Mark Dynamics Indonesia Tbk (MARK) yang penurunan utangnya dari Rp310,25 juta (2020) menjadi Rp94,94 juta (2024) diikuti penguatan harga saham, namun sebaliknya pada PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) yang penurunan utang dan kenaikan ekuitasnya justru diikuti penurunan harga saham, menunjukkan bahwa faktor fundamental lain turut memengaruhi penilaian pasar. Hasil ini konsisten dengan Dewani Ardining Rum dkk. (2024) dan Indah Permatasari dkk. (2025) yang juga menemukan DER berpengaruh positif tidak signifikan, serta sejalan dengan Nanda (2021) yang menemukan DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham

DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham (koefisien -0,001839; t-statistik -0,8459; p-value 0,3987), sehingga H3 ditolak. Arah negatif ini sejalan dengan Tax Preference Theory, di mana karena perbedaan perlakuan pajak antara dividen dan capital gain, investor cenderung lebih menyukai laba ditahan untuk investasi produktif yang mendorong pertumbuhan jangka panjang, sehingga pembagian dividen yang terlalu besar direspons kurang positif. Sementara itu, tidak signifikannya pengaruh ini sejalan dengan Dividend Irrelevance Theory (Modigliani-Miller), yang menyatakan nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* asetnya, bukan oleh proporsi pembagian dividen. Kondisi ini tercermin pada PT Delta Jakarta Tbk (DLTA) yang secara konsisten membagikan DPR di atas 100% (bahkan mencapai 161,4% pada 2021) namun harga sahamnya tetap mengalami tren penurunan hingga 2024, menunjukkan bahwa dividen yang besar tidak serta-merta menahan pelemahan harga saham tanpa didukung pertumbuhan bisnis yang kuat. Hasil ini konsisten dengan Dewani Ardining Rum dkk. (2024) dan Indah Permatasari dkk. (2025) yang juga menemukan DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Secara Bersama ROA, DER, dan DPR terhadap Harga Saham

Secara simultan, ROA, DER, dan DPR berpengaruh signifikan terhadap harga saham (F-hitung 3,6264; p-value 0,0140), sehingga H4 diterima. Ketiga variabel saling melengkapi: ROA menjadi indikator paling kuat mengenai kemampuan perusahaan menciptakan nilai, sedangkan DER dan DPR berperan sebagai pendukung yang menjelaskan pengelolaan pendanaan dan pembagian hasil usaha, meski secara individu keduanya tidak signifikan. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,0539 atau 5,39% menunjukkan bahwa ketiga variabel hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi harga saham, sedangkan 94,61% sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model, seperti kondisi makroekonomi, inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, serta sentimen pasar — kondisi yang wajar mengingat periode penelitian 2020–2024 berlangsung di tengah pemulihan ekonomi pasca-pandemi yang penuh ketidakstabilan. Hasil ini sejalan dengan Sujanto dan Wijaya (2022) yang menyatakan bahwa variabel fundamental tetap berperan meski pengaruhnya sering teredam oleh kondisi ekonomi yang bergejolak.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa Return on Asset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, di mana setiap kenaikan ROA sebesar 1% diikuti kenaikan harga saham sebesar 0,0397 satuan. Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif namun tidak signifikan, mengindikasikan bahwa penggunaan utang dalam batas tertentu masih memberikan manfaat namun tidak menjadi faktor utama pergerakan harga saham akibat variasi struktur modal yang lebar antarperusahaan sampel. Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh negatif namun tidak signifikan, mencerminkan bahwa pada masa pemulihan ekonomi pasca-pandemi, pembagian laba yang besar dapat ditafsirkan mengurangi dana investasi jangka panjang, meski reaksi pasar terhadap hal ini tidak seragam. Secara simultan, ROA, DER, dan DPR berpengaruh signifikan terhadap harga saham namun hanya mampu menjelaskan 5,39% variasinya, sedangkan 94,61% sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model seperti kondisi makroekonomi, suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan sentimen pasar.

SARAN

Bagi investor: (1) memprioritaskan analisis ROA sebagai indikator profitabilitas paling andal dalam menilai prospek harga saham; (2) tidak perlu terlalu khawatir terhadap tingkat utang selama masih wajar dan digunakan produktif, namun tetap memantau perkembangannya; (3) mempertimbangkan rencana pengembangan usaha di balik kebijakan dividen, bukan hanya besaran dividen yang diterima; dan (4) memperhatikan faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan kebijakan pemerintah yang turut menentukan pergerakan harga saham. Bagi penelitian selanjutnya: (1) menambahkan variabel lain yang diduga berpengaruh, seperti Return on Equity, pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, atau variabel makroekonomi; (2) mengelompokkan sampel berdasarkan subsektor industri atau menyesuaikan periode pengamatan agar hasil lebih terfokus; dan (3) mempertimbangkan metode atau pendekatan analisis lain untuk memperkaya pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, R. (2025). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio dan return on asset terhadap harga saham (Studi pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019). *Solusi*, 6(1), 1–15.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Dewani Ardining Rum, Wijayanto, A., & Saryadi. (2024). Pengaruh return on equity, debt to equity ratio, return on asset, dan dividend payout ratio terhadap harga saham pada emiten IDX High Dividend 20 periode 2019-2022. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(3), 204–215.

- Dewi, N. K., & Suwarno, S. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS dan DER terhadap harga saham perusahaan (Studi empiris pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020). ResearchGate.
- Fajar Pratama, M. (2024). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 6(1), 78–92.
- Indah Permatasari, dkk. (2025). Pengaruh ROA, DER, dan DPR terhadap harga saham sektor aneka industri terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer*, 8(2), 142–156.
- Nanda, R. E. (2021). Pengaruh DER, ROA, EPS, dan DPR terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI [Skripsi, STIESIA Surabaya].
- Rizky, M., & Prasetyo, A. (2022). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 10(1), 89–102.
- Sujanto, & Wijaya, A. (2022). Pengaruh faktor fundamental dan makroekonomi terhadap harga saham perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 7(2), 156–170.
- Wulandari, S., & Hartono, J. (2023). Pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada masa pemulihan ekonomi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 112–126.