

PERAN MAKRO EKONOMI DALAM MEMODERASI VARIABEL FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM PADA SEKTOR PERINDUSTRIAN (Studi Pada Perusahaan Sektor Perindustrian Yang Tergabung Di Bei Tahun 2020-2023)

Ainun Qolbi Fitria¹
Puji Endah Purnamasari²

Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi^{1,2}

Universitas Islam Negri Malang^{1,2}
210501110035@student.uin-malang.ac.id
pujiendah@uin-malang.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of fundamental variables on stock prices of industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2023 period. A quantitative descriptive approach was employed using multiple linear regression analysis. A total of 116 companies were selected through purposive sampling. The results show that fundamental variables such as Return on Assets (ROA), Earnings per Share (EPS), Price Earnings Ratio (PER), and Dividend Payout Ratio (DPR) do not have a significant effect on stock prices. In contrast, the macroeconomic variable of inflation is found to have a significant effect on stock price movements. These findings suggest that external factors, such as inflation, play a crucial role in shaping market perceptions of company performance. The implication is that investors and corporate managers should not only consider internal financial ratios but also pay close attention to macroeconomic conditions when making investment decisions and strategic policies. The novelty of this research lies in the integration of macroeconomic variables as moderating variables within a single analytical model, along with a specific focus on the industrial subsector during the pandemic and post-pandemic periods an area that has rarely been explored in depth in previous studies.

INFO ARTIKEL

Diterima: 2025 – 02 - 01
Direview: 2025 – 02 - 02
Disetujui: 2025 - 04 - 28
Terbit: 2025 – 04 - 30

Keyword:

ROA; EPS; PER; DPR;
and Stock Price

PENDAHULUAN

Sektor perindustrian memiliki peran strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, namun pada saat yang sama menghadapi tantangan kompleks berupa ketidakstabilan ekonomi global, fluktuasi biaya produksi, serta dinamika variabel makroekonomi seperti inflasi. Di tengah kondisi tersebut, fluktuasi harga saham perusahaan industri menjadi isu penting yang memengaruhi persepsi investor dan pengambilan keputusan manajerial. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Indeks Sektor Industri mengalami fluktuasi signifikan selama tahun 2020 hingga 2023, yaitu dari level 932,2 pada awal 2020 anjlok hingga 654,9 pada pertengahan pandemi, sebelum kembali menguat ke kisaran 1.100 pada akhir 2023. Data ini mencerminkan ketidakstabilan yang tinggi dan memperkuat

pentingnya pemahaman mendalam terhadap faktor-faktor yang memengaruhi harga saham, baik dari sisi fundamental internal maupun kondisi makroekonomi. Namun, pemahaman empiris mengenai keterkaitan antara indikator fundamental perusahaan dengan pergerakan harga saham, terutama dalam konteks peran variabel makro, masih sangat terbatas—khususnya pada subsektor perindustrian yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Di tengah kondisi tersebut, fluktuasi harga saham perusahaan industri menjadi isu penting yang memengaruhi persepsi investor dan pengambilan keputusan manajerial. Hal ini tercermin dari hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa harga saham perusahaan subsektor perindustrian di BEI selama 2020–2023 memiliki rata-rata sebesar Rp695,19, dengan nilai maksimum mencapai Rp11.450 dan minimum sebesar Rp100, serta deviasi standar sebesar Rp1.547,5. Angka ini mencerminkan disparitas yang sangat tinggi dalam kinerja dan persepsi pasar terhadap perusahaan-perusahaan industri tersebut. Selain itu, nilai Price Earning Ratio (PER) yang rata-rata sebesar 134,54 dengan deviasi standar 1.160,52 menunjukkan adanya fluktuasi ekstrem terhadap ekspektasi pasar, yang tidak sejalan dengan nilai fundamental internal. Tetapi, pemahaman empiris yang mendalam mengenai keterkaitan antara indikator fundamental perusahaan dengan pergerakan harga saham, terutama dalam konteks peran variabel makro seperti inflasi, masih sangat terbatas. Hal ini terlihat dari hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa variabel-variabel fundamental seperti ROA, EPS, PER, dan DPR tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham ($p\text{-value} > 0,05$), sedangkan inflasi sebagai variabel makro justru memiliki pengaruh yang signifikan dalam memoderasi hubungan tersebut. Temuan ini memperkuat pentingnya kajian lebih lanjut pada subsektor perindustrian yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya dalam memahami pengaruh simultan variabel internal dan eksternal terhadap nilai pasar saham.

Penelitian sebelumnya telah mengulas hubungan variabel fundamental terhadap harga saham, namun mayoritas terfokus pada sektor perbankan, pertambangan, atau konsumsi. Ghazali, (2020). pada penelitiannya menjelaskan pengaruh signifikan dari PER dan DPR terhadap harga saham, sedangkan penelitian Putri (2023) menemukan bahwa ROA dan ROE memengaruhi harga saham secara positif, tetapi konteks penelitiannya berada pada sektor keuangan. Penelitian Alifatussalimah (2020) serta Margaretha & Wibowo (2024) juga membahas EPS dan ROA terhadap harga saham, namun belum memasukkan variabel makroekonomi sebagai moderasi. Adapun penelitian Yustina & Panggabean (2021) mengindikasikan bahwa faktor-faktor eksternal seperti inflasi dan suku bunga dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel fundamental dan harga saham, meskipun tidak difokuskan pada industri manufaktur atau subsektor industri di BEI secara spesifik.

Dengan demikian, terdapat gap dalam literatur yang meliputi dua hal utama yaitu: pentingnya memahami pengaruh gabungan variabel fundamental dan makroekonomi terhadap harga saham di sektor industri yang rawan terhadap fluktuasi eksternal dan belum banyak penelitian yang secara komprehensif memosisikan variabel makroekonomi sebagai moderator dalam model regresi terhadap harga saham. Kebaruan dari penelitian ini terletak pada integrasi model analisis fundamental (ROA, EPS, PER, dan DPR) dengan variabel moderasi eksternal (inflasi dan suku bunga), untuk mengidentifikasi apakah faktor eksternal dapat memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut dalam konteks sektor perindustrian di Indonesia.

Di tengah kondisi tersebut, fluktuasi harga saham perusahaan industri menjadi isu penting yang memengaruhi persepsi investor dan pengambilan keputusan manajerial. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor industri mengalami ketidakstabilan signifikan selama periode 2020–2023, seiring dengan tekanan pandemi dan pemulihan ekonomi yang belum merata. Meskipun indikator-indikator fundamental seperti Return on Assets (ROA), Earning per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Dividend Payout Ratio (DPR) secara teoritis diyakini berpengaruh terhadap harga saham sebagaimana dijelaskan dalam teori Shareholder dan Signalling, dalam praktiknya temuan empiris menunjukkan hasil yang belum konsisten. Hasil penelitian terdahulu seperti Ghazali (2020) serta Margaretha & Wibowo (2024) menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari beberapa indikator fundamental terhadap harga saham, namun penelitian tersebut lebih banyak terfokus pada sektor selain industri seperti perbankan, keuangan, dan konsumsi. Bahkan sebagian besar belum mempertimbangkan peran variabel makroekonomi seperti inflasi yang secara teoritis dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel-variabel fundamental tersebut.

Permasalahan yang muncul kemudian adalah, secara teoritis, sinyal positif dari kinerja keuangan seharusnya mendorong harga saham naik karena dianggap mencerminkan prospek yang baik. Namun secara praktis, investor sering kali merespons sinyal ini secara berbeda tergantung pada konteks ekonomi makro yang melingkupinya. Ketika inflasi tinggi, misalnya, sinyal positif dari ROA atau EPS bisa diabaikan karena risiko biaya operasional meningkat. Hal ini mempertegas pentingnya memahami bagaimana variabel makro seperti inflasi dapat memoderasi hubungan antara kinerja fundamental dan harga saham. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel fundamental yang terdiri dari ROA, EPS, PER, dan DPR terhadap harga saham, serta menganalisis pengaruh inflasi sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di BEI tahun 2020–2023. Penelitian ini tidak hanya memiliki kontribusi teoritis dalam mengisi kekosongan literatur terkait integrasi variabel makro dan fundamental di sektor industri, tetapi juga relevansi praktis bagi investor dan manajer dalam menyusun strategi investasi yang lebih responsif terhadap kondisi ekonomi makro.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori Shareholder dan teori Signalling. Teori Shareholder menekankan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai bagi pemegang saham sebagai pemilik sah perusahaan. Pemegang saham berhak atas keuntungan berupa dividen dan apresiasi nilai saham. Dalam kerangka ini, manajemen bertanggung jawab untuk mengambil keputusan yang mengoptimalkan kinerja perusahaan dalam jangka pendek maupun panjang, termasuk pengelolaan sumber daya dan strategi bisnis. Kinerja perusahaan seringkali diukur melalui harga saham dan pembagian dividen. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan investasi, manajer harus mempertimbangkan dampaknya terhadap nilai perusahaan dan kepuasan pemegang saham (Danielson et al., 2024).

Sementara itu, teori Signalling yang diperkenalkan oleh Spence (1973), menjelaskan bagaimana perusahaan menyampaikan informasi kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi. Perusahaan yang berkualitas akan memberikan sinyal positif, seperti peningkatan laba atau pembagian dividen, untuk menarik perhatian investor. Informasi tersebut dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada keputusan investasi dan pergerakan harga saham (Lukman, 2020). Kedua teori ini menjadi landasan dalam memahami hubungan antara variabel fundamental perusahaan dan harga saham, serta bagaimana informasi tersebut direspons oleh investor di pasar modal.

Berdasarkan uraian teoretis dan hasil penelitian terdahulu, terdapat urgensi untuk menelaah secara lebih komprehensif bagaimana indikator fundamental perusahaan seperti ROA, EPS, PER, dan DPR benar-benar memengaruhi harga saham di sektor perindustrian, khususnya dalam kondisi ekonomi yang fluktuatif. Sektor ini memiliki karakteristik padat modal dan sangat sensitif terhadap tekanan eksternal, sehingga peran variabel makro seperti inflasi dan suku bunga menjadi semakin penting untuk dianalisis sebagai faktor yang dapat memoderasi hubungan tersebut. Motivasi utama dari penelitian ini adalah untuk menjawab kekosongan literatur dan kebutuhan praktis di lapangan: apakah indikator-indikator fundamental masih relevan digunakan oleh investor dan manajemen perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan, ketika dihadapkan pada dinamika ekonomi makro yang terus berubah. Penelitian ini diharapkan tidak hanya memberikan kontribusi secara akademik, tetapi juga mampu menjadi referensi praktis bagi pemangku kepentingan pasar modal dalam mengintegrasikan analisis internal perusahaan dengan kondisi eksternal secara lebih strategis.

Kerangka Pemikiran

Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Pembangunan kerangka berpikir yang logis dalam penelitian ini dengan memahami bagaimana rasio profitabilitas berkontribusi terhadap pembentukan harga saham sebagai cerminan nilai perusahaan. Rasio profitabilitas, seperti Return on Assets (ROA), merefleksikan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Dalam teori Shareholder, nilai perusahaan merupakan representasi dari keberhasilan manajemen dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan kinerja keuangan (Danielson et al., 2024). Semakin tinggi profitabilitas yang dicapai, maka semakin besar pula potensi peningkatan nilai perusahaan, yang tercermin melalui kenaikan harga saham di pasar modal.

Selanjutnya, teori Signalling turut memperkuat logika hubungan ini. Profitabilitas yang tinggi dipandang sebagai sinyal positif yang menunjukkan prospek bisnis yang menjanjikan dan stabilitas keuangan perusahaan. Sinyal ini biasanya akan direspons positif oleh investor melalui peningkatan permintaan atas saham perusahaan tersebut, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham. Oleh karena itu, secara teoritis dan praktis, terdapat alasan yang kuat untuk mengajukan hipotesis bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham, khususnya pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023.

Sejalan dengan itu, teori Signalling menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Informasi ini dapat mendorong minat beli di pasar modal, yang pada akhirnya menaikkan harga Jogiyanto, (2013) Perusahaan yang mampu mencatat profitabilitas tinggi cenderung dipersepsikan lebih stabil dan prospektif sehingga lebih menarik bagi investor.

Penelitian empiris mendukung keterkaitan ini yaitu: Margaretha & Wibowo (2024) yang menemukan bahwa profitabilitas secara signifikan memengaruhi harga saham pada sektor perbankan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Alifatussalimah & Sujud (2020) yang menunjukkan bahwa perusahaan perkebunan dengan tingkat laba tinggi memiliki valuasi pasar yang lebih tinggi. Di sektor energi, Ardiansyah & Wijaya (2023) mengonfirmasi bahwa profitabilitas mempengaruhi minat investor melalui peningkatan nilai saham. Selain itu, penelitian oleh Gunawan & Rahayu (2019) serta Umamik (2023) juga menunjukkan konsistensi bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung mengalami kenaikan harga saham. Berdasarkan landasan teoritis dan bukti empiris tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Rasio Pasar Terhadap Harga Saham

Dalam kerangka teori Shareholder, manajemen perusahaan berkewajiban menciptakan nilai maksimal bagi pemegang saham. Nilai ini dapat tercermin melalui kenaikan harga saham maupun pembagian dividen. Rasio pasar seperti Price Earning Ratio (PER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan indikator penting yang menggambarkan bagaimana kebijakan laba dan dividen mampu mencerminkan nilai perusahaan di mata investor. Ketika rasio pasar menunjukkan performa yang sehat dan stabil, hal ini mencerminkan pengelolaan keuangan yang efektif serta potensi keuntungan jangka panjang, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan memengaruhi keputusan investasi.

Sementara itu, teori Signalling (Spence, 1973) memperkuat logika ini dengan menjelaskan bahwa kebijakan manajemen yang tercermin dari rasio pasar memberikan sinyal informasi kepada publik. Perusahaan yang menunjukkan PER yang menarik atau DPR yang konsisten dianggap sedang memberikan sinyal positif bahwa mereka mampu mempertahankan kinerja laba dan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Sinyal ini kemudian diterjemahkan pasar menjadi peningkatan permintaan saham, sehingga mendorong kenaikan harga saham Jogiyanto (2013)

Dengan demikian, logika hipotesis yang dibangun adalah sebagai berikut: semakin baik kinerja rasio pasar perusahaan (tingginya PER yang realistis dan DPR yang stabil), semakin besar pula kemungkinan investor menilai perusahaan tersebut positif, yang akhirnya akan mendorong harga saham naik. Rasio pasar tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan perusahaan saat ini, tetapi juga menjadi representasi dari ekspektasi masa depan yang akan memengaruhi perilaku investor.

Berbagai penelitian mendukung pentingnya rasio pasar dalam menjelaskan pergerakan harga saham. Alifatussalimah & Sujud (2020) menemukan bahwa rasio pasar berperan signifikan dalam membentuk valuasi saham perusahaan subsektor perkebunan. Ardiansyah & Wijaya (2023) juga mengonfirmasi bahwa persepsi investor terhadap kebijakan dividen dan prospek laba sangat memengaruhi harga saham pada sektor energi. Penelitian oleh Rouf & Sutapea (2022) menambahkan bahwa ekspektasi pasar yang tercermin dari rasio ini menjadi acuan utama investor dalam menentukan keputusan jual atau beli. Sementara itu, penelitian Margaretha & Wibowo (2024) juga menunjukkan keterkaitan yang erat antara sinyal pasar dan harga saham, khususnya di sektor perbankan yang sensitif terhadap persepsi nilai. Berdasarkan teori dan hasil empiris tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Rasio pasar berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham

Dalam kerangka teori Shareholder, tujuan utama manajemen adalah menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan pemegang saham. Inflasi sebagai bagian dari lingkungan ekonomi eksternal menjadi faktor penting yang memengaruhi kemampuan perusahaan mencapai tujuan tersebut. Saat inflasi meningkat, biaya bahan baku, tenaga kerja, dan operasional lainnya juga naik. Kenaikan ini dapat menyebabkan laba perusahaan menurun apabila perusahaan tidak mampu menyesuaikan harga jualnya secara proporsional. Penurunan laba ini kemudian mengurangi nilai perusahaan di mata investor karena ekspektasi keuntungan menjadi lebih rendah, yang akhirnya berdampak pada penurunan harga saham. Selain itu, dalam perspektif teori Signalling, stabilitas makroekonomi juga dianggap sebagai sinyal penting bagi investor. Inflasi yang tinggi dipandang sebagai sinyal negatif mengenai ketidakstabilan ekonomi dan potensi risiko yang lebih besar dalam investasi. Hal ini dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, terutama jika kinerja keuangan perusahaan tidak cukup kuat untuk menahan tekanan inflasi.

Dalam konteks ini, inflasi tidak hanya memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham melalui mekanisme biaya dan laba, tetapi juga berperan dalam memoderasi hubungan antara variabel fundamental dan harga saham. Dengan kata lain, inflasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh ROA, EPS, PER, dan DPR terhadap harga saham, tergantung pada kondisi ekonomi yang menyertainya (Danielson al., 2024). Sementara itu, teori Signalling juga menjelaskan bahwa stabilitas atau ketidakpastian ekonomi seperti inflasi dapat menjadi sinyal yang dipertimbangkan investor dalam menilai risiko dan prospek keuntungan suatu perusahaan. Dalam konteks ini, inflasi dapat memperkuat atau memperlemah efek dari kinerja fundamental perusahaan terhadap harga saham. Perusahaan dengan indikator fundamental yang kuat bisa saja tetap kehilangan daya tarik di mata investor bila inflasi tinggi dianggap sebagai sinyal negatif atas keberlanjutan profitabilitas Jogiyanto, (2013)

Secara empiris, Alhusain (2019) Alhusain (2019) menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap daya tarik saham, terutama ketika perusahaan tidak mampu menyesuaikan harga produksinya. Ardiansyah & Wijaya (2023) menemukan bahwa inflasi memperlemah hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham pada sektor energi. Sementara itu, Kharisma & Kusumastuti (2023) menekankan bahwa pengaruh inflasi sangat bergantung pada ketahanan strategi perusahaan dalam merespons perubahan biaya dan daya beli. Penelitian oleh Prasetyo & Fitriyah, (2022) juga mendukung bahwa inflasi sebagai faktor makro dapat memoderasi pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham secara signifikan. Begitu pula Sari & Dewi (2020) menunjukkan adanya variasi kekuatan pengaruh indikator fundamental terhadap harga saham bergantung pada kondisi inflasi. Berdasarkan teori dan hasil empiris tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Inflasi memoderasi hubungan antara variabel fundamental dan harga saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor perindustrian yang terdaftar di BEI selama tahun 2020 hingga 2023. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen, yaitu ROA, EPS, PER, dan DPR, serta variabel dependen berupa harga saham. Selain itu, inflasi dan suku bunga digunakan sebagai variabel moderasi untuk melihat pengaruh makroekonomi terhadap hubungan variabel fundamental dan harga saham.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan subsektor perindustrian di BEI, dan sampel ditentukan melalui teknik purposive sampling dengan kriteria: perusahaan mencatatkan laba dan memiliki data lengkap. Total sampel yang digunakan adalah 116 perusahaan. Analisis data yang dilakukan adalah dengan menggunakan regresi linier berganda dan regresi data panel, guna menguji pengaruh variabel independen terhadap harga saham secara parsial dan simultan. Kemudian uji asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu, yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas, untuk memastikan data memenuhi syarat analisis regresi (Ginting & Silitonga, 2019).

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t untuk melihat pengaruh variabel secara parsial, dan uji F untuk melihat pengaruh simultan. Selain itu, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui

sejauh mana variabel independen menjelaskan variabel dependen. Sedangkan untuk menguji peran moderasi dari inflasi, digunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Analisis ini menggabungkan variabel interaksi antara variabel independen dan moderasi ke dalam model regresi yang digunakan untuk melihat sejauh mana variabel makroekonomi memperkuat atau melemahkan pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham (Liana, 2020).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Instrumen Penelitian

1. Hasil Analisis Deskriptif

Merujuk pada Sugiyono (2017), statistik deskriptif merupakan metodologi analisis yang memfasilitasi interpretasi data melalui deskripsi langsung dari set data terakumulasi, tanpa melakukan atau inferensi komprehensif. Studi ini mengintegrasikan enam parameter analitis : variable dependen Y (Harga Saham), dan empat variable independent – X1 (ROA), X2 (EPS), X3 (PER), X4 (DPR), X4 (Harga Saham)

Tabel 1
Hasil Pengujian Analisis Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	695.1983	2.005424	12.83727	134.5454	4.939117
Median	300.000	0.266500	0.608500	4.095000	0.096500
Maximum	11450.00	158.7390	838.5350	12500.00	320.0000
Minimum	100.0000	0.002800	0.001140	0.001060	0.001470
Std. Dev.	1547.508	14.73489	79.30744	1160.525	30.01857
Observation	116	116	116	116	116

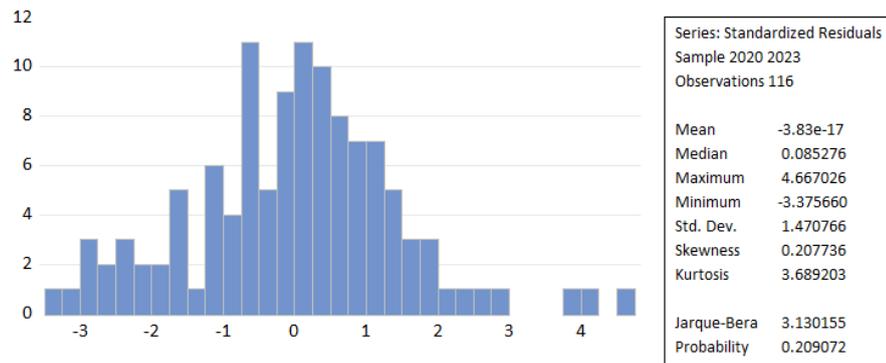
Merujuk pada tabel 1 hasil analisis deskriptif, diketahui bahwa harga saham perusahaan sektor industri menunjukkan rata-rata sebesar 695,19 dengan nilai maksimum 11.450 dan minimum 100, yang mencerminkan adanya perbedaan signifikan antar perusahaan. *Return On Asset* (ROA) memiliki rata-rata 2,00 dan deviasi standar tinggi, yaitu 14,73, menandakan efisiensi penggunaan aset yang rendah dan bervariasi antar perusahaan. *Earning Per Share* (EPS) mencatat rata-rata sebesar 12,83 dengan sebaran besar, menunjukkan ketimpangan laba per saham di antara perusahaan yang diteliti. *Price Earning Ratio* (PER) memiliki rata-rata 134,54 dengan deviasi sangat tinggi sebesar 1160,52, mengindikasikan fluktuasi besar dalam persepsi pasar terhadap nilai saham. Sementara itu, *Dividend Payout Ratio* (DPR) rata-rata hanya 4,93, dengan variasi besar, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan lebih memilih menahan laba daripada membagikan dividen secara rutin.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Sugiyono (2017), menjelaskan mengenai mengkonseptualisasikan uji normalitas sebagai instrument analisis guna mengevaluasi karakteristik distribusional dari variabel-variabel konteks penelitian. Hal ini penting karena data yang tidak berdistribusi normal tidak memungkinkan penggunaan metode statistik parametrik untuk pengujian hipotesis. Pemaparan hasil pengujian normalitas dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Gambar 2
Hasil Pengujian Normalitas



Berdasarkan gambar 2 dari uji normalitas menghasilkan nilai probability signifikan dengan nilai $0,209072 > 0,05$. Hal tersebut menyimpulkan data alam penelitian ini mengalami distribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Fenomena multikolinieritas mengindikasikan eksistensi interdependensi antar variabel predictor, yang menunjukkan absennya independensi absolut dalam struktur variabel. Variance Inflation Factor (VIF) merupakan instrument diagnostic preferensial dalam indentifikasi multikolinearitas. Hasil evaluasi uji multikolinearitas dalam investigasi:

Tabel 2
Hasil Pengujian Multikoleniaritas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF	Keterangan
C	222575.7	1.806877	NA	Bebas Multikolinearitas
X1	77009.98	1.612883	1.254429	Bebas Multikolinearitas
X2	404.1411	1.113051	1.038851	Bebas Multikolinearitas
X3	43.58531	1.265096	1.135101	Bebas Multikolinearitas
X4	30826.45	1.781374	1.216927	Bebas Multikolinearitas

Berdasarkan table 2 dapat diketahui dari semua variabel VIF yang nilainya kurang dari 10. Hal tersebut menjelaskan penelitian ini tidak mengalami multikolenioritas yang ditunjukkan dengan nilai VIF dari X1 (ROA) sebesar 1.254429, nilai X2 (EPS) sebesar 1.038851, Nilai X3 (PER) sebesar 1.135101, Nilai X4 (DPR) sebesar 1.216927.

c. Uji Heteroskedastisitas

Mengacu pada penjelasan Ghozali (2018), evaluasi heteroskedastisitas bertujuan untuk memverifikasi konsistensi deviasi standar residual dalam model regresi, suatu karakteristik yang diistilahkan sebagai homoskedastisitas. Berikut dipaparkan hasil analisis heteroskedastisitas menggunakan metodologi glejser:

Tabel 3
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test :	Glejser		
Null Hypothesis :	Homoskedasticity		
F-Statistik	1.156944	Prob. F(4,24)	0,3543
Obs*R-Squared	4.687947	Prob. Chi Square(4)	0,3208
Scaled Explained	7.153692	Prob. Chi Square(4)	0,1280

Evaluasi data pada table 3 uji heteroskedastisitas mengidentifikasi nilai prob. Chi-Square(5) sebesar 0,1280, melampui threshold signifikansi 0,05. Hasil ini memvalidasi absensi heteroskedastisitas dalam model regresi yang dianalisis.

d. Uji Autokorelasi

Ghozali (2020) menjelaskan tentang mengidentifikasi evaluasi autokorelasi sebagai metode

untuk mendeteksi relasi sekuensial antara komponen residual terhadap interval t dengan komponennya pada periode t-1 dalam konstruksi model regresi. Instrument diagnostic Durbin-Watson (DW), yang diinisiasi oleh Durbin dan Watson, merupakan metodologi preferensial dalam identifikasi fenomena autokorelasi. Hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Pengujian Autokorelasi

Wighted Statistics			
Root MSE	0.654091	R-Squared	0.023146
Mean Dependnt Var	0.796024	Adjusted R-Squared	-0.012056
S.D.Dependent Var	0.664666	S.E. Of Regession	0.668661
Sum Sqyared Resid	49.62888	F.Statistic	0.857516
Durbin-Watson Stat	1.787040	Prob (F-Statistic)	0.622815

Dari tabel 4 dapat dilihat bahwasannya data tersebut juga tidak terjadi adanya autokorelasi. Hal ini ditunjukkan oleh Durbin-Watson stat sebesar 1,787040.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji-t)

Penjelasan dari Ghozali (2018) yaitu implementasi uji t dieksekusi untuk menilai signifikan efek individual setiap variabel predictor terhadap variabel respon. Dalam penelitian ini hasil dari signifikan parsial (t-Test) yaitu sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Pengujian Parsial (Uji-t)

Variabel	Coefficent	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	708.4064	19.70382	35.95274	0.0000
X	-1.694812	10.21500	-0.165914	0.8686
X2	0.010828	0.171760	0.063040	0.9499
X3	-0.042093	0.021647	-1.944484	0.552
X4	-0.867552	0.766105	-1.132419	0.2607

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui hasil variabel independent terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- Pengujian t pada variabel ROA (X1) mendapatkan nilai hitung sebesar $0,165914 < t$ table yaitu 1.974996 dengan nilai sig. $0,8686 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diteima, artinya ROA tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham
- Pengujian t terhadap variabel EPS (X2) mendapatkan nilai hitung sebesar $0,063040 < t$ table yaitu 1.974996 dengan nilai sig. $0,9499 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya EPS tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham
- Pengujian t terhadap variabel PER (X3) mendapatkan nilai hitung sebesar $1,944484 < t$ table yaitu 1.974996 dengan nilai sig. $0,0552 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya PER tidak memiliki berpengaruh terhadap harga saham
- Pengujian t terhadap variabel DPR (X3) mendapatkan nilai hitung sebesar $1,132419 < t$ table yaitu 1.974996 dengan nilai sig. $0,2607 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya DPR tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham

b. Uji Simultan (Uji-F)

Gujarat & Porter (2010) menjelaskan Uji F memiliki variabel independent secara keseluruhan berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen. Jika nilai F hitung $> F$ table, maka hipotesis (H_0) ditolak, yang artinya ada pengaruh signifikan secara simultan dari variabel bebas terhadap variabel terikat dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil dari penelitian ini tentang signifikansi linier berganda yaitu sebagai berikut;

Tabel 6
Hasil Pengujian Simultan (Uji-F)

Model	Nilai
R-Squared	0.5768
Adjusted R-Squared	0.413667
S.E. Of Regression	1549.960
F-Statistic	3.535445
Prob (F-Statistic)	0.000002

Dari hasil tabel 6 nilai F hitung menampilkan nilai $3,535445 > F$ tabel sebesar 1.300990 dan nilai sig. $0,00002 < 0,05$, Maka H_0 ditolak H_a diterima, artinya variabel ROA, EPS, PER, dan DPR berpengaruh terhadap arga saham.

4. Uji MRA

MRA merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). MRA bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel independen dan dependen yang dalam hubungan tersebut terdapat faktor yang memperkuat atau memperlemah (variabel moderasi), peneliti melakukan uji MRA sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Pengujian Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	708.4064	19.70382	35.95274	0.0000
X1	-1.694812	10.21500	-0.165914	0.8686
X2	0.010828	0.171760	0.063040	0.9499
X3	-0.042093	0.021647	-1.944484	0.0552
X4	-0.867552	0.766105	-1.132419	0.2607
M	-2.452051	0.89765	-2.919924	0.0047
X1M	2.46E-07	1.95E-06	0.126106	0.8999
X2M	-5.52E-08	1.59E-05	-0.346547	0.7296
X3M	-7.62E-08	2.24E-07	-0.340548	0.7341
X4M	0.008794	0.031084	0.282913	0.7778

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui hasil uji MRA pada X1 (ROA) dapat diketahui nilai prob sebesar 0.8999 yang menunjukkan bahwa inflasi tidak memoderasi pada ROA tetapi memiliki hubungan kuat terhadap harga saham yang ditandai dengan hasil positif. Pada X2 (EPS) nilai prob sebesar 0,7296 yang menunjukkan bahwa inflasi tidak memoderasi pada EPS dan memiliki hubungan yang lemah terhadap harga saham yang ditandai dengan hasil negatif. Pada X3 (PER) nilai prob sebesar 0,7321 yang menunjukkan bahwa inflasi tidak memoderasi pada PER dan memiliki hubungan yang lemah terhadap harga saham yang ditandai dengan hasil negatif. Pada X4 (DPR) nilai prob sebesar 0,778 yang menunjukkan bahwa inflasi tidak memoderasi pada DPR tetapi memiliki hubungan yang kuat terhadap harga saham yang ditandai dengan hasil positif.

Rasio Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan subsektor kelistrikan yang tercatat di BEI periode 2020–2023. Hal ini sejalan dengan hasil uji statistik yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,8686 ($> 0,05$), yang mengindikasikan penolakan terhadap hipotesis H_1 . Berdasarkan teori Shareholder, ROA merupakan indikator efisiensi dalam penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba (Kasmir, 2021). Namun, dalam konteks industri kelistrikan yang padat modal, kontribusi ROA terhadap persepsi investor menjadi kurang dominan karena tingginya komponen aset tetap yang menyebabkan perubahan laba bersih tidak secara signifikan mengubah rasio ROA.

Dalam kerangka teori Signalling, ROA seharusnya menjadi sinyal positif jika menunjukkan efisiensi operasional. Akan tetapi, ketika ROA bervariasi tinggi seperti yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 14,73 (dengan rata-rata hanya 2,0054), sinyal ini menjadi tidak konsisten dan tidak cukup kuat memengaruhi keputusan investasi. Hal ini diperkuat oleh temuan Hardi et al. (2023) dan Rouf & Sutapea (2022) yang menyebutkan bahwa investor lebih mempertimbangkan indikator prospektif jangka panjang seperti arus kas dan pertumbuhan daripada sekadar efisiensi penggunaan aset.

Selain ROA rasio profitabilitas yang digunakan adalah Earning Per Share (EPS), EPS secara teori merupakan indikator profitabilitas yang langsung dihitung per lembar saham, dan menurut teori Signalling, EPS yang tinggi dapat menjadi sinyal kinerja positif. Namun, hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,9499 ($> 0,05$), yang menolak hipotesis H2. Dengan koefisien yang sangat kecil (0,0108), dapat disimpulkan bahwa EPS tidak memberikan dampak yang signifikan secara statistik maupun ekonomi terhadap harga saham. Secara empiris, tingginya fluktuasi EPS antar perusahaan subsektor perindustrian mulai dari nilai minimum 0,001 hingga maksimum 838,535 dengan standar deviasi tinggi (79,3) menunjukkan sinyal EPS tidak seragam dan sulit ditangkap pasar secara konsisten. Gunawan & Rahayu (2019) serta Hartono (2022) menguatkan bahwa dalam industri padat modal, investor lebih fokus pada proyeksi pertumbuhan atau kemampuan perusahaan menjaga arus kas, bukan hanya besar kecilnya laba per saham.

Rasio Pasar Berpengaruh Terhadap Harga Saham

Price Earning Ratio (PER) menggambarkan ekspektasi pasar terhadap laba masa depan, dan secara teori seharusnya mencerminkan optimisme investor (teori Signalling). Namun, dalam penelitian ini, PER terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,0552 ($> 0,05$) dan koefisien regresi negatif (-0,042). Hal ini menolak hipotesis H3. Ketidakkonsistenan PER sebagai sinyal pasar tercermin dari nilai yang sangat bervariasi (rata-rata 12,83; standar deviasi 79,3). Dalam praktiknya, seperti dinyatakan oleh Anisa et al. (2022) dan Rouf & Sutapea (2022), investor menganggap PER sebagai indikator yang rentan terhadap manipulasi laba akuntansi dan tidak cukup mencerminkan kualitas fundamental perusahaan, khususnya di sektor kelistrikan yang memiliki struktur biaya dan pendapatan jangka panjang.

Selain PER, DPR juga digunakan dalam penelitian, Dividend Payout Ratio (DPR) mencerminkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan teori Shareholder, DPR tinggi semestinya menjadi sinyal stabilitas dan kepercayaan perusahaan terhadap profitabilitasnya. Namun, hasil uji statistik menunjukkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan nilai signifikansi sebesar 0,2607 dan koefisien negatif sebesar -0,8675. Hal ini menyebabkan hipotesis H4 ditolak.

Data deskriptif menunjukkan ketimpangan besar dalam kebijakan dividen antar perusahaan (nilai minimum 0,001 dan maksimum 320; standar deviasi 30,01), sehingga sinyal yang dikirimkan oleh DPR menjadi tidak seragam dan sulit ditangkap secara konsisten oleh pasar. Investor pada sektor kelistrikan tampaknya lebih tertarik pada capital gain dan pertumbuhan jangka panjang dibandingkan dividen tunai. Pernyataan ini didukung oleh temuan Suwandi & Syarifuddin (2023) dan Hartono (2022) yang menyebutkan bahwa dividen bukan lagi menjadi prioritas utama bagi investor di sektor-sektor yang memerlukan investasi jangka panjang.

Inflasi Memoderasi Hubungan Antara Variabel Fundamental Dan Harga Saham

Berbeda dengan variabel fundamental, inflasi sebagai variabel makroekonomi terbukti berpengaruh terhadap hubungan antara kinerja fundamental dan harga saham. Hal ini mendukung hipotesis H5 bahwa inflasi berperan sebagai variabel moderasi. Inflasi memiliki efek langsung terhadap biaya operasional, daya beli masyarakat, dan margin laba perusahaan. Dalam teori Signalling, inflasi yang tinggi dapat menjadi sinyal negatif yang menurunkan ekspektasi investor terhadap keberlangsungan kinerja perusahaan (Jogiyanto, 2013).

Empirisnya, seperti ditunjukkan oleh Ardiansyah & Wijaya (2023) serta Gumilang & Nadiansyah (2021), inflasi dapat memperlemah sinyal positif dari rasio keuangan internal jika perusahaan tidak mampu menyesuaikan strategi biaya dan harga. Data inflasi yang fluktuatif selama 2020–2023 memperkuat pengaruhnya terhadap volatilitas harga saham. Oleh karena itu, peran inflasi

sebagai moderator sangat relevan dalam menjelaskan bagaimana faktor eksternal dapat mengubah kekuatan pengaruh rasio fundamental terhadap nilai pasar saham.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa tidak semua variabel fundamental memiliki pengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor perindustrian. ROA dan EPS terbukti tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham, menunjukkan bahwa indikator profitabilitas dalam konteks subsektor kelistrikan belum tentu menjadi pertimbangan utama bagi investor. PER dan DPR sebagai rasio pasar juga tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa valuasi dan kebijakan dividen bukan faktor dominan dalam pengambilan keputusan investasi di sektor ini. Sementara itu, inflasi terbukti memiliki pengaruh dalam memoderasi hubungan antara variabel fundamental dan harga saham, menegaskan pentingnya peran faktor eksternal dalam analisis pasar modal.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mendukung teori Signalling dan teori Shareholder, bahwa informasi fundamental perusahaan dapat memengaruhi persepsi investor dan nilai saham, namun pengaruh tersebut sangat kontekstual dan dipengaruhi oleh kondisi eksternal seperti inflasi. Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa investor sebaiknya tidak hanya mengandalkan indikator keuangan internal seperti ROA, EPS, PER, dan DPR, tetapi juga mempertimbangkan kondisi makroekonomi saat menilai prospek saham. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini menunjukkan pentingnya menjaga konsistensi kinerja yang dapat dibaca pasar sebagai sinyal yang kuat dan positif, terutama dalam kondisi ekonomi yang dinamis. Peneliti dan analis keuangan diharapkan memasukkan variabel eksternal dalam model prediksi harga saham agar lebih akurat dan relevan.

Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada penggunaan data sekunder yang hanya berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan, tanpa mempertimbangkan laporan analisis atau wawancara manajemen, serta terbatas pada periode tahun 2020–2023 dan terbatas pada variabel yang digunakan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian pada subsektor lain atau menambahkan variabel eksternal lainnya seperti kurs, suku bunga, atau stabilitas politik untuk memperoleh hasil yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham.

REFERENSI

- Muhamad Agus Ro'uf, & Heru Sutapa. (2022). Pengaruh Rasio Earning Per Share (Eps), Price Earning Ratio (Per), Dan Return on Assets (Roa) Terhadap Harga Saham Pt Waskita Karya (Persero) Tbk Periode 2013-2020. *GEMILANG: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 2(4), 178–200. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v2i4.180>
- Prasetyo A, R dan Fitriyah,. P. U. (2022). PENGARUH DER, ROA, EPS, DAN DPR TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI. 10.
- Putri, M. O. M., (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas Dan Rasio Pasar Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 12(02), 557–571.
- Gunawan, A dan Rahayu, P. W. (2022). Analisis Fundamental Saham Pt Alfa Energi Investama Tbk (Fire) Pada Pt Phintraco Tahun 2022. *Prosiding Seminar Nasional & Call for ...*, 259–269.
- Sari, R. P dan Dewi A. W. (2020). Teori Pasar Efisien (Bentuk-Bentuk Pasar Efisien). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Suwandi, A dan Syarifuddin A. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 16(1), 140–148. <https://doi.org/10.55049/jeb.v16i1.277>
- Alhusain, A. S. 2019. "Tantangan, Kendala dan Upaya Pembangunan Infrastruktur Listrik di Provinsi Riau dan Provinsi Sulawesi Selatan." *Kajian* 24(4): 261–279.
- Alifatussalimah, dan Sujud, A. 2020. "Pengaruh ROA, NPM, DER, dan EPS terhadap Harga Saham Perusahaan Subsektor Perkebunan di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen* 16(2): 13–28.
- Ardiansyah, A. F., dan Wijaya, R. S. 2023. "Pengaruh Inflasi, Kurs Dollar, ROA, dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Earning Per Share (EPS) Saham pada Perusahaan di IDX30." *JEMSI*

(*Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*) 9(4): 1550–1562.
<https://doi.org/10.35870/jemsi.v9i4.1383>.

- Umamik, D. F. (2023). Analisis Nilai Kewajaran Harga Saham Menggunakan Dividend Discount Model (DDM) Sebagai Alternatif Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Ekonomi Syariah Pelita Bangsa*, 8(02), 147–158.
- Kharisma, D., dan Sri Yani Kusumastuti. 2023. "Dampak Perubahan Variabel Ekonomi Makro terhadap Kinerja Keuangan BUMN Sektor Energi." *Media Ekonomi* 30(2): 201–212.
<https://doi.org/10.25105/me.v30i2.10684>.
- Ginting, M. C., dan Silitonga, I. M. 2019. "Pengaruh Pendanaan dari Luar Perusahaan dan Modal Sendiri terhadap Tingkat Profitabilitas pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen* 5(2): 195–204
- Ghozali, I. 2020. "Pengaruh Price Earning Ratio (PER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham." *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan* 11(2): 45-56.
- Hartono, H. 2022. "Analisis Teknikal Pergerakan Harga Saham pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Menggunakan MA50 dan RSI pada Tahun 2019-2022." *Sebatik* 26(2): 465–471. <https://doi.org/10.46984/sebatik.v26i2.1929>.
- Sugiyono, 2017. "Peran Pasar Modal Syariah terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Jurnal Pendidikan Tambusai* 7: 1818–1825.
- Liana. P. S. 2020. "Pengaruh CR, DER, ROA, dan PER terhadap Harga Saham pada Perusahaan Farmasi di BEI." 8(3): 1844–1871.
- Lukman, M. 2020. "Pengaruh Earning Per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM), dan Return on Assets (ROA), terhadap Harga Saham pada Bank Umum
- Gujarat A. dan Porter. R, M. 2010. "Peran Pasar Modal Syariah terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Jurnal Pendidikan Tambusai* 7: 1818–1825.
- Annisa. H. P. 2022. "Pengaruh CR, DER, ROA, dan PER terhadap Harga Saham pada Perusahaan Farmasi di BEI." 8(3): 1844–1871.
- Ghozali. 2018. "Pengaruh Earning Per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM), dan Return on Assets (ROA), terhadap Harga Saham pada Bank Umum
- Putri, A. D. 2023. "Pengaruh Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) terhadap Harga Saham pada Sektor Keuangan." *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 27(1): 123-134..
- Margaretha, F., dan Wibowo, A. 2024. "Pengaruh Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Harga Saham Sektor Perbankan." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 19(1): 101-115.
- Danielson, M. G., Heck, J. L., dan Shaffer, D. R. 2024. "Shareholder Theory and Corporate Value Maximization." *Journal of Business Ethics* 188(2): 345-360.
- Spence, M. 1973. "Job Market Signaling." *The Quarterly Journal of Economics* 87(3): 355-374.
- Lukman, R. 2020. "Teori Signalling dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham." *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 15(2): 89-98.
- Jogiyanto, H. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 7. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Ardiansyah, A., dan Wijaya, H. 2023. "Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Sektor Energi." *Jurnal Akuntansi dan Investasi* 24(1): 77-90.
- Gunawan, B., dan Rahayu, S. 2019. "Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Akuntansi Multiparadigma* 10(2): 255-266.
- Umamik, A. 2023. "Profitabilitas dan Harga Saham: Studi pada Perusahaan Sektor Industri." *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 28(1): 45-58.
- Rouf, M., dan Sutapea, E. 2022. "Ekspektasi Pasar dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham." *Jurnal Pasar Modal Indonesia* 14(2): 112-124.