BAB II
LANDASAN TEORI, KERANGKA BERPIKIR DAN HIPOTESIS

2.1.Landasan Teori

2.1.1. *Efficient Market Hypothesis* (EMH)

Efficient Market Hypothesis (EMH) merupakan teori yang menjelaskan bahwa harga saham di pasar modal mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Teori ini dikemukakan oleh Eugene Fama pada tahun 1970 yang menyatakan bahwa pasar modal dikatakan efisien apabila harga sekuritas mampu merefleksikan seluruh informasi yang relevan secara cepat dan akurat. Informasi tersebut dapat berasal dari berbagai sumber, baik informasi internal perusahaan seperti kinerja keuangan dan kebijakan dividen, maupun informasi eksternal seperti kondisi makroekonomi (Ghozali, 2020).

Hipotesis pasar efisien juga menyatakan bahwa harga aset telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia sehingga harga tersebut mencerminkan nilai wajar dari suatu saham. Oleh karena itu, investor akan sulit memperoleh keuntungan secara konsisten dengan cara memanfaatkan informasi yang sudah tersedia di pasar. Harga saham hanya akan berubah apabila muncul informasi baru atau terjadi perubahan kondisi ekonomi yang memengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Pasar efisien merupakan kondisi pasar modal di mana harga saham telah mencerminkan secara tepat seluruh informasi, pengetahuan, dan ekspektasi yang tersedia, sehingga dalam persaingan untuk memperoleh keuntungan, tidak ada investor yang memiliki keunggulan informasi tertentu (Fahmi, 2015). Konsep ini menegaskan bahwa investor akan selalu mempertimbangkan informasi yang ada dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga informasi tersebut secara langsung tercermin dalam harga saham yang terbentuk di pasar (Jogiyanto, 2010).

Berdasarkan hal tersebut, dalam pasar yang efisien setiap informasi baru akan segera direspons oleh investor dan tercermin pada perubahan harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa harga saham dapat dipengaruhi oleh berbagai informasi yang berkaitan dengan kondisi internal perusahaan maupun kondisi eksternal yang berasal dari perubahan kondisi ekonomi.

2.1.2. *Signaling Theory*

Teori sinyal (*Signaling Theory*) pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Teori ini menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan memberikan informasi kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi antara kedua pihak. Menurut Brigham & Houston (2014), sinyal ini berupa tindakan yang mencerminkan prospek perusahaan dan bertujuan untuk memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Ross (1976), menambahkan bahwa eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut agar harga saham meningkat.

Berdasarkan hal tersebut manajemen perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor melalui berbagai informasi yang dipublikasikan, seperti laporan keuangan, tingkat profitabilitas, maupun kebijakan pembagian dividen. Informasi tersebut akan diinterpretasikan oleh investor sebagai indikator mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan menunjukkan kinerja yang baik, misalnya melalui tingkat profitabilitas yang tinggi atau kebijakan dividen yang stabil, maka hal tersebut akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga dapat meningkatkan minat investasi dan mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, informasi yang menunjukkan penurunan kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal negatif yang berpotensi menurunkan harga saham.

Berdasarkan teori ini transparansi dalam laporan keuangan sangat penting sebagai sinyal positif bagi investor. Teori signaling disusun berdasarkan asumsi adanya *asymmetric information* antara manajer dan pemegang saham. Karena adanya *asymmetric information* maka manajer berusaha memberi sinyal kepada investor, dan sinyal yang diberikan haruslah berupa sesuatu yang dapat dipercaya.

2.1.3. *Arbitrage Pricing Theory*

Arbitrage Pricing Theory (APT) merupakan model penetapan harga aset yang dikembangkan oleh Stephen Ross pada tahun 1976 dan digunakan untuk menjelaskan bagaimana faktor-faktor makroekonomi memengaruhi return suatu aset, termasuk saham. Dalam konteks pasar modal, APT menyatakan bahwa harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh risiko pasar secara umum, tetapi juga oleh

berbagai faktor risiko makroekonomi seperti suku bunga dan nilai tukar. Menurut Husnan (dalam Christiaan, 2021), *Arbitrage Pricing Theory* (APT) merupakan model keseimbangan yang mengemukakan bahwa risiko yang relevan adalah risiko makroekonomi. Adapun menurut Riantani et al. (2024), *macroeconomic variables commonly used by researchers in APT to predict stock performance include inflation rate, exchange rate, money supply, and interest rate (BI rate).*

Menurut Zubir (dalam Sahdiah & Komara, 2022), model APT merupakan multi indeks untuk memperkirakan return dan harga saham tidak berdasarkan pada satu variabel, tetapi terdapat banyak variabel. Selain itu, terdapat beberapa faktor makroekonomi yang dapat digunakan dalam penelitian untuk menjelaskan harga saham seperti suku bunga dan nulai tukar, karena variabel tersebut relatif lebih cepat menyesuaikan dan dapat secara langsung berdampak pada harga saham. Dampak faktor makroekonomi tidak dapat dihindari dan sulit dikendalikan, karena variabel makroekonomi tidak hanya memengaruhi satu atau dua perusahaan, semua perusahaan yang berada di BEI dapat dipengaruhi oleh makroekonomi (Samsul, 2006; dalam Sahdiah & Komara, 2022).

Berdasarkan penjelasan tersebut, APT dapat mengestimasi sensitivitas harga saham terhadap masing-masing faktor makroekonomi, sehingga dapat mengukur seberapa besar pengaruh suku bunga dan nilai tukar terhadap harga saham. Teori ini sangat relevan untuk menganalisis perusahaan sektor keuangan, karena sektor ini sangat sensitif terhadap kondisi makroekonomi. Perubahan suku bunga memengaruhi biaya dana serta aktivitas intermediasi perbankan, sedangkan nilai tukar memengaruhi stabilitas keuangan dan risiko eksternal.

2.1.4. Harga Saham

2.1.4.1. Pengertian Harga Saham

Berdasarkan teori *efficient market hypothesis* (EMH) sekuritas mampu merefleksikan seluruh informasi yang relevan secara cepat dan akurat. Informasi tersebut dapat berasal dari berbagai sumber, baik informasi internal perusahaan seperti kinerja keuangan dan kebijakan dividen, maupun informasi eksternal seperti kondisi makroekonomi (Ghozali, 2020).

Teori tersebut di dukung oleh *signaling theory* yang menyatakan bahwa harga saham sangat dipengaruhi oleh informasi atau sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada publik. Sinyal positif seperti kenaikan laba dapat meningkatkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Peningkatan persepsi ini dapat mendorong permintaan saham sehingga harga saham naik. Sebaliknya, sinyal negatif dapat menurunkan minat investor dan berdampak pada penurunan harga saham (Spence, 1973; Brigham & Houston, 2014). Menurut teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dicetuskan oleh Ross (1976), harga saham ditentukan oleh sensitivitas saham tersebut terhadap berbagai faktor risiko makroekonomi.

Menurut Sunariyah (2011:170), harga saham merupakan besaran uang atau biaya yang harus dikeluarkan untuk membeli suatu saham yang tercatat di pasar modal. Harga saham di bursa terbentuk berdasarkan kekuatan permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) terhadap saham tersebut. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, menunjukkan semakin besar pula kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

Menurut Alwi (2003), saham (*stock*) adalah surat tanda bukti tanda kepemilikan terhadap suatu perusahaansuatu Perseroan terbatas. Dalam transaksi jual beli di bursa, saham atau sering juga disebut *share* merupakan instrument yang paling dominan diperdagangkan. Saham dapat diterbitkan dengan cara atas nama atau atas unjuk. Sedangkan menurut Jogiyanto (2017), definisi harga saham adalah harga yang terjadi di pasar modal pada waktu tertentu dan harga saham ditentukan oleh pelaku pasar. Tinggi rendahnya harga saham tersebut ditentukan oleh penawaran dan permintaan saham tersebut di pasar modal.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat diketahui bahwa harga saham merupakan nilai atau sejumlah dana yang harus dibayarkan oleh investor untuk memperoleh kepemilikan atas suatu perusahaan yang tercatat di pasar modal. Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal dan mencerminkan persepsi serta tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja, prospek, dan kondisi fundamental perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, menunjukkan semakin besar minat dan kepercayaan investor, sedangkan penurunan harga saham mencerminkan menurunnya ekspektasi pasar terhadap perusahaan tersebut.

2.1.4.2. Faktor-faktor yang Memengaruhi Harga Saham

Menurut Alwi (2003), faktor yang memengaruhi harga saham dapat berasal dari faktor internal dan eksternal perusahaan, faktor-faktor yang memengaruhi harga saham tersebut yaitu:

1. Faktor Internal
    a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
    b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
    c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
    d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakusisian dan diakusisi.
    e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
    f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, dan lainnya.
    g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning per Share* (EPS), *Deviden Per Share* (DPS*), Price Earning Ratio* (PER), *Net Profit Margin, Profitabilitas* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Kebijakan dividen* (DPR), dan lain-lain.
2. Faktor Eksternal
    a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
    b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.

c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.
d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya harga saham di bursa efek suatu negara.
e. Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri.

Sedangkan menurut Yubiharto et, al. (2021) terdapat beberapa faktor makro yang memengaruhi harga saham, seperti suku bunga dan nilai tukar (kurs).

2.1.4.3. Jenis-jenis Saham

Menurut Hadi (2013), jenis saham dibagi ke dalam beberapa kategori sebagai berikut.

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim

   Saham dibedakan menjadi dua, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

   a. Saham biasa (*common stock*)

      Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknya paling akhir terhadap klaim. Pemegang saham biasa akan mendapatkan keuntungan apabila perusahaan memperoleh laba. Pemegang saham biasa mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian keuntungan (dividen) dan penjualan aset perusahaan apabila terjadi likuidasi.

   b. Saham preferen (*preferred stock*)

      Saham preferen merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, di samping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik seperti saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya, saham preferen memberikan hasil yang tetap seperti bunga obligasi. Saham preferen biasanya memberikan pilihan tertentu atas pembagian dividen. Ada pembeli saham preferen yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada pula yang menghendaki untuk didahulukan dalam pembagian dividen dan lain sebagainya. Memiliki karakteristik seperti saham biasa, sebab tidak

selamanya saham preferen bisa memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki pemegangnya.

2. Ditinjau dari cara peralihan
   a. Saham atas unjuk (*bearer stock*)

      Artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemilik. Saham ini sangat mudah dipindah-tangankan (dialihkan) kepemilikan seperti uang sehingga memiliki likuiditas yang lebih tinggi.

   b. Saham atas nama (*registered stock*)

      Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dan peralihannya melalui prosedur tertentu.

3. Ditinjau dari kinerja perdagangan
   a. Saham unggulan (*blue chip stock*)

      Merupakan saham biasa dari perusahaan yang memiliki reputasi yang tinggi, sebagai leader dari industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil, dan konsisten dalam pembayaran dividen.

   b. Saham pendapatan (*income stock*)

      Saham dari emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayar tahun sebelumnya. Emiten ini biasanya mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan dengan teratur memberikan dividen tunai.

   c. Saham pertumbuhan (*growth stock/well-known*)

      Merupakan saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi dan menjadi leader di industri sejenis. Saham jenis ini biasanya memiliki *price earning* (PER) yang tinggi. Selain itu, terdapat juga *growth stock (lesser known)* yaitu saham dari emiten yang tidak berperan sebagai leader di industri namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang terkenal di kalangan emiten.

   d. Saham spekulatif (*speculative stock*)

      Saham dari emiten yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun. Namun, emiten saham ini memiliki potensi penghasilan pendapatan di masa datang, meskipun penghasilan tersebut belum dapat dipastikan.

e. Saham siklikal (*cyclical stock*)

   Saham yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

f. Saham bertahan (*defensive/countercyclical stock*)

   Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini bertahan tinggi dan mampu memberikan dividen tinggi, sebagai akibat kemampuan emitennya mendapatkan penghasilan yang tinggi pada kondisi resesi sekalipun.

2.1.4.4. Jenis-jenis Harga Saham

Menurut Darmaji & Fakhruddin (2001), harga saham di pasar modal dikelompokkan menjadi 7 (tujuh) macam. Macam-macam harga saham tersebut yaitu:

1. *Previous price* adalah harga suatu saham pada penutupan hari sebelumnya di pasar saham.
2. *Opening price* adalah harga saham pertama kali di saat pembukaan sesi I perdagangan.
3. *Highest price* adalah harga tertinggi suatu saham yang pernah terjadi dalam tahun perdagangan hari tersebut.
4. *Lowest price* adalah harga terendah suatu saham yang pernah terjadi sepanjang tahun perdagangan hari tersebut.
5. *Last price* adalah harga terakhir yang terjadi atas suatu saham.
6. *Change price* adalah harga yang menunjukan selisih antara opening price dan last price.
7. *Close* atau *Closing Price* menunjukan harga penutupan suatu saham. *Closing price* suatu saham dalam satu hari perdagangan ditentukan pada akhir sesi II, yaitu pukul 16.00 (pukul 4.00 sore).

2.1.4.5. Indikator Harga Saham

Pendapat para ahli terkait indikator harga saham memiliki pandangan yang berbeda. Berikut ini disajika indikator harga saham menurut Azis et al. (2015), yaitu sebagai berikut:

1. Nilai Buku (*Book Value*) adalah nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai buku perlembar saham adalah aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki sat lembar saham.
2. Nilai Pasar (*Market Value*) adalah harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran harga saham pelaku pasar.
3. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*) adalah sbenarnya/seharusnya dari suatu saham. Nilai intrinsik suatu aset adalah penjumlahan nilai sekarang dari cash flow yang dihasilkan oleh asset yang bersangkutan.

Sedangkan menurut Darmaji & Fakhruddin (2001), terdapat tujuh jenis harga saham yang dapat dijadikan indikator, diantaranya yaitu: *Previous price, Opening price, Highest price, Lowest price, Last price, Change price, Close* atau *Closing Price.* Penelitian ini menggunakan *closing price* sebagai indikator harga saham

2.1.5. Profitabilitas

2.1.5.1. Pengertian Profitabilitas

Menurut Hery (2022), profitabilitas atau dikenal juag dengan rasio profitabilitas/rasio rentabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Rasio ini tidak hanya bertujuan untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu, tetapi juga untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan. Dengan kata lain, rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya, baik yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal.

Menurut Kasmir (2015), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Rasio ini juga menunjukkan tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan, yang tercermin dari laba yang dihasilkan melalui aktivitas penjualan maupun pendapatan investasi.

Sementara itu, menurut Harahap (2008), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Tingkat profitabilitas mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya serta efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki secara produktif. Dengan demikian, profitabilitas dapat diukur dengan membandingkan laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan total aset atau modal yang digunakan perusahaan.

Kinerja manajemen yang baik umumnya tercermin dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara optimal. Oleh karena itu, rasio profitabilitas sering digunakan sebagai alat evaluasi untuk mengetahui tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan mampu memberikan keuntungan yang optimal bagi pemegang saham.

Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan juga menjadi salah satu pertimbangan utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi khususnya investasi pada saham di pasar modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menarik minat investor karena dianggap memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Dengan demikian, adanya peningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan berpotensi mendorong kenaikan harga saham di pasar modal.

2.1.5.2. Manfaat dan Tujuan Rasio Profitabilitas

Menurut Hery (2022), rasio profitabilitas memiliki beberapa tujuan dan manfaat dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, antara lain sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu.
2. Untuk membandingkan posisi laba perusahaan antara periode sebelumnya dengan periode saat ini.

3. Untuk menilai perkembangan atau pertumbuhan laba perusahaan dari waktu ke waktu.
4. Untuk mengukur besarnya laba bersih yang dapat dihasilkan dari setiap dana yang diinvestasikan dalam total aset perusahaan.
5. Untuk mengukur besarnya laba bersih yang diperoleh dari setiap dana yang ditanamkan dalam total ekuitas perusahaan.
6. Untuk mengetahui tingkat margin laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih perusahaan.
7. Untuk mengukur margin laba operasional yang diperoleh dari penjualan bersih.
8. Untuk menilai besarnya margin laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih perusahaan.

2.1.5.3. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Menurut Hery (2022), terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang umum digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, di antaranya sebagai berikut:

1. *Return on Assets* (ROA)

   Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset yang dimilikinya. Rasio ini menunjukkan seberapa besar kontribusi aset perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Sebaliknya, ROA yang rendah menunjukkan bahwa pemanfaatan aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan masih kurang optimal. ROA dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. *Return on Equity* (ROE)

   Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal atau ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham atas investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE, maka semakin besar

tingkat keuntungan yang diperoleh dari setiap dana yang ditanamkan dalam ekuitas perusahaan. ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3. *Gross Profit Margin* (GPM)

   Gross Profit Margin (GPM) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih perusahaan. Laba kotor diperoleh dari selisih antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya produksi atau harga pokok penjualan. Semakin tinggi nilai GPM, maka semakin besar laba kotor yang dihasilkan dari setiap penjualan. Rumus yang digunakan adalah:

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan } Bersih} \times 100\%$$

4. *Operating Profit Margin* (OPM)

   Operating Profit Margin (OPM) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba operasional yang diperoleh dari penjualan bersih perusahaan. Laba operasional merupakan laba yang diperoleh setelah dikurangi dengan beban operasional seperti beban penjualan serta beban umum dan administrasi. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kegiatan operasionalnya secara efisien. Semakin tinggi nilai OPM, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Rumus perhitungannya adalah:

$$OPM = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

5. *Net Profit Margin* (NPM)

   Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih yang diperoleh dari penjualan bersih perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar keuntungan bersih yang dapat dihasilkan perusahaan setelah seluruh biaya dan pajak dikurangkan. Semakin tinggi nilai

NPM, maka semakin besar laba bersih yang dihasilkan dari setiap penjualan yang dilakukan perusahaan. NPM dapat dihitung dengan rumus:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

2.1.5.4. Indikator Profitabilitas

Menurut Wira (2011), terdapat beberapa indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, antara lain sebagai berikut:

1. *Net Profit Margin* (NPM)

   Net Profit Margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang dihasilkan dari setiap penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio ini diperoleh dengan membandingkan laba bersih dengan total penjualan perusahaan. Nilai rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diperoleh perusahaan dari setiap rupiah penjualan. Semakin tinggi nilai *Net Profit Margin*, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari kegiatan penjualannya. Rumus yang digunakan yaitu:

$$NPM = \frac{Net\ Profit}{Total\ Sales} \times 100\%$$

2. *Return on Sales* (ROS)

   Return on Sales (ROS), yang juga dikenal sebagai Operating Income Margin, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat laba usaha yang dihasilkan dari penjualan perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan laba usaha dengan total penjualan. Berbeda dengan Net Profit Margin yang menggunakan laba bersih, ROS hanya memperhitungkan laba yang berasal dari kegiatan operasional utama perusahaan. Semakin tinggi nilai ROS menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba operasional yang lebih besar dari setiap penjualan yang dilakukan. Rumus yang digunakan yaitu:

$$ROS = \frac{Laba\ Usaha}{Total\ Sales} \times 100\%$$

3. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal yang ditanamkan oleh pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total ekuitas pemegang saham. ROE menggambarkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham atas investasi yang mereka tanamkan di perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE, maka semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Rumus yang digunakan yaitu:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity} \times 100\%$$

4. *Return on Assets* (ROA)

   Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total aset perusahaan. ROA menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin efektif perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Oleh karena itu, rasio ini sering digunakan sebagai indikator untuk menilai efisiensi penggunaan investasi perusahaan. Rumus yang digunakan yaitu:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets} \times 100\%$$

Berdasarkan jenis-jenis indikator di atas, rasio profitabilitas yang digunakan sebagai alat ukur yaitu Return on Assets (ROA). Rasio ini dipilih karena ROA mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan total aset yang dimiliki. Selain itu, ROA sering digunakan sebagai indikator kinerja keuangan pada perusahaan sektor keuangan karena mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan.

2.1.6. Kebijakan Dividen

2.1.6.1. Pengertian Kebijakan Dividen

Berdasarkan *Signaling Hypothesis Theory*, perubahan dalam kebijakan dividen dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kenaikan dividen umumnya diikuti oleh kenaikan harga saham, sedangkan penurunan dividen sering kali direspons dengan penurunan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai dividen dapat memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja dan kondisi keuangan perusahaan.

Menurut Modigliani dan Miller, perubahan dividen dapat dianggap sebagai suatu sinyal bagi para pemegang saham terkait dengan ekspektasi manajemen terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Peningkatan dividen biasanya dipandang sebagai indikasi bahwa manajemen memperkirakan perusahaan akan memperoleh pendapatan yang baik pada periode mendatang. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang berada di bawah tingkat normal sering diinterpretasikan oleh investor sebagai pertanda bahwa perusahaan kemungkinan akan menghadapi kesulitan keuangan di masa depan (Ningrum, 2021).

Selanjutnya, Hakim (2025), menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Selain itu, perusahaan juga perlu menentukan cara pengembalian keuntungan kepada pemegang saham, baik melalui pembayaran dividen maupun melalui capital gain yang diperoleh dari pembelian kembali saham (*share repurchase*). Dengan demikian, kebijakan dividen menjadi salah satu keputusan keuangan penting yang berkaitan dengan pengelolaan laba perusahaan serta hubungan perusahaan dengan para pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang mampu membagikan dividen secara stabil atau meningkat cenderung dipersepsikan memiliki kinerja keuangan yang baik dan prospek yang menjanjikan. Sehingga hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan

mendorong permintaan terhadap saham perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen dapat menimbulkan persepsi negatif di kalangan investor yang dapat menurunkan minat investasi dan berdampak pada penurunan harga saham.

2.1.6.2. Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Darmawan (2018), terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan, antara lain sebagai berikut:

1. Undang-Undang

   Pembagian dividen perusahaan diatur oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku, khususnya Undang-Undang Perseroan Terbatas. Peraturan tersebut menyatakan bahwa dividen hanya dapat dibagikan dari laba perusahaan, baik laba periode berjalan maupun laba ditahan dari periode sebelumnya. Selain itu, terdapat beberapa ketentuan penting seperti peraturan laba bersih, larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*), dan aturan kepailitan (*insolvency rule*) yang melarang perusahaan membagikan dividen apabila kondisi keuangan perusahaan tidak memungkinkan. Ketentuan tersebut menjadi dasar bagi perusahaan dalam menentukan apakah dividen dapat dibagikan kepada pemegang saham.

2. Posisi Likuiditas

   Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah cenderung menahan laba yang diperoleh untuk memenuhi kebutuhan operasional dan kewajiban jangka pendeknya daripada membagikannya sebagai dividen. Kondisi ini sering terjadi pada perusahaan yang sedang berkembang dan masih membutuhkan dana yang besar untuk mendukung aktivitas operasional dan stabilitas bisnisnya.

3. Kebutuhan Pelunasan Utang

   Kewajiban perusahaan dalam melunasi utang juga dapat memengaruhi kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki utang yang akan jatuh tempo, maka sebagian laba perusahaan biasanya akan dialokasikan untuk memenuhi kewajiban tersebut. Jika laba yang tersedia tidak mencukupi untuk membayar utang yang jatuh tempo, perusahaan cenderung menahan laba yang ada

sehingga pembagian dividen kepada pemegang saham menjadi terbatas atau bahkan tidak dilakukan.

4. Larangan dalam Perjanjian Utang

   Perjanjian utang, khususnya utang jangka panjang, sering kali memuat ketentuan yang membatasi perusahaan dalam membagikan dividen. Ketentuan ini bertujuan untuk melindungi kepentingan kreditur terhadap dana yang telah dipinjamkan kepada perusahaan. Biasanya perjanjian tersebut mengatur bahwa dividen hanya dapat dibagikan dari laba setelah perjanjian utang dilakukan dan tidak boleh dibayarkan apabila modal kerja bersih berada di bawah batas tertentu. Oleh karena itu, keberadaan perjanjian utang dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen.

5. Tingkat Ekspansi Aktiva

   Perusahaan yang sedang melakukan ekspansi usaha membutuhkan dana yang besar untuk mendukung pengembangan aktivitas bisnisnya. Oleh karena itu, perusahaan sering kali memilih untuk menahan laba guna membiayai investasi dan perluasan aset daripada membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar kebutuhan perusahaan untuk melakukan ekspansi, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan menahan laba yang dimilikinya.

6. Tingkat Laba

   Besarnya laba yang diperoleh perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membagikan sebagian keuntungannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sebaliknya, apabila laba perusahaan relatif kecil, maka kemungkinan pembagian dividen juga menjadi lebih kecil karena laba tersebut lebih dibutuhkan untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan.

7. Stabilitas Laba

   Stabilitas laba perusahaan juga menjadi pertimbangan penting dalam menentukan kebijakan dividen. Perusahaan yang mampu mempertahankan tingkat laba yang stabil atau meningkat dari tahun ke tahun cenderung lebih mudah dalam menentukan besaran dividen yang akan dibagikan. Stabilitas laba

juga memberikan keyakinan kepada investor terhadap keberlanjutan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

8. Peluang ke Pasar Modal

   Kemampuan perusahaan dalam mengakses pasar modal juga memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan besar umumnya memiliki kemudahan dalam memperoleh pendanaan eksternal karena memiliki reputasi dan rekam jejak kinerja yang baik. Sebaliknya, perusahaan kecil atau yang masih berkembang sering kali memiliki keterbatasan dalam memperoleh pendanaan eksternal sehingga lebih mengandalkan laba ditahan untuk membiayai operasionalnya. Kondisi ini menyebabkan perusahaan kecil cenderung menahan laba lebih besar dibandingkan membagikannya sebagai dividen.

9. Kendali Perusahaan

   Sumber pendanaan yang digunakan perusahaan dapat memengaruhi tingkat kendali pemegang saham terhadap perusahaan. Penggunaan pendanaan eksternal seperti utang atau penerbitan saham baru dapat mengurangi kendali pemegang saham lama terhadap perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan dividen dengan memperhatikan dampaknya terhadap struktur kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

10. Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak

    Perbedaan tarif pajak yang dikenakan kepada pemegang saham dapat memengaruhi preferensi mereka terhadap pembagian dividen. Pemegang saham dengan tarif pajak tinggi biasanya lebih memilih keuntungan dalam bentuk kenaikan harga saham (*capital gain*) daripada dividen karena dividen dikenakan pajak yang lebih besar. Sebaliknya, pemegang saham dengan tarif pajak yang lebih rendah cenderung lebih menyukai pembagian dividen. Perbedaan preferensi tersebut dapat memengaruhi kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan.

11. Pajak terhadap Laba yang Diakumulasikan secara Tidak Tepat

    Dalam beberapa kondisi, perusahaan dapat menahan laba dalam jumlah besar untuk menghindari pajak penghasilan pribadi yang lebih tinggi bagi pemegang saham. Oleh karena itu, peraturan perpajakan menetapkan adanya pajak

tambahan terhadap laba yang diakumulasikan secara tidak tepat. Ketentuan ini bertujuan untuk mencegah perusahaan menahan laba secara berlebihan hanya untuk tujuan penghindaran pajak.

2.1.6.3. Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Menurut Hermawan & Putri (2015),terdapat beberapa jenis kebijakan dividen yang dapat diterapkan oleh perusahaan, antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen Stabil

   Kebijakan dividen stabil merupakan kebijakan di mana perusahaan menetapkan jumlah dividen per lembar saham yang relatif tetap dari tahun ke tahun. Meskipun laba perusahaan setiap periode dapat mengalami perubahan atau fluktuasi, perusahaan tetap berupaya mempertahankan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham agar tetap stabil.
2. Kebijakan Dividen dengan Penetapan Dividen Minimum dan Tambahan

   Berdasarkan kebijakan ini perusahaan menetapkan jumlah dividen minimum yang akan dibagikan kepada pemegang saham setiap tahunnya. Apabila kondisi keuangan perusahaan menunjukkan kinerja yang baik atau laba yang diperoleh meningkat, perusahaan dapat memberikan tambahan dividen di luar jumlah minimum yang telah ditetapkan sebelumnya.
3. Kebijakan Dividen dengan Dividend Payout Ratio Konstan

   Kebijakan ini dilakukan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang tetap setiap tahunnya. Berdasarkan hal tersebut, besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan mengikuti perubahan laba bersih perusahaan. Apabila laba perusahaan meningkat maka jumlah dividen yang dibagikan juga akan meningkat, sedangkan apabila laba menurun maka dividen yang dibayarkan juga akan menurun.
4. Kebijakan Dividen Fleksibel

   Kebijakan dividen fleksibel merupakan kebijakan di mana perusahaan tidak menetapkan rasio pembayaran dividen yang tetap. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat berubah setiap tahunnya sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan serta kebijakan keuangan yang ditetapkan oleh manajemen.

2.1.6.4. Indikator Kebijakan Dividen

Menurut Baihaqqy (2023), terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Beberapa indikator tersebut antara lain sebagai berikut:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

   Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan proporsi laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini memberikan gambaran mengenai seberapa besar bagian laba bersih perusahaan yang dialokasikan untuk pembayaran dividen dibandingkan dengan laba yang diperoleh perusahaan. *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{Dividen}{Laba\ Bersih} \times 100\%$$

2. Dividend Per Share (DPS)

   Dividend Per Share (DPS) merupakan indikator yang digunakan untuk mengetahui besarnya dividen yang diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya. Perhitungan ini dilakukan dengan membagi total dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. *Dividend Per Share* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPS = \frac{Jumlah\ Dividen\ yang\ Dibayarkan}{Jumlah\ Saham\ yang\ Beredar}$$

3. Dividend Yield

   Dividend Yield merupakan indikator yang menunjukkan tingkat pengembalian dividen yang diperoleh investor berdasarkan harga pasar saham perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran mengenai seberapa besar keuntungan yang diperoleh investor dari dividen dibandingkan dengan harga saham yang dimilikinya. *Dividend Yield* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Dividend\ Yield = \frac{Dividen\ per\ Saham}{Harga\ Saham} \times 100\%$$

Berdasarkan jenis-jenis indikator di atas, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini digunakan karena mampu menggambarkan proporsi laba bersih yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sehingga DPR dapat mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menentukan besarnya laba yang dibagikan kepada investor.

2.1.7. Suku Bunga

2.1.7.1. Pengertian Suku Bunga

Arbitrage Pricing Theory memandang suku bunga sebagai faktor risiko sistematis yang memengaruhi return dan harga saham. Perubahan suku bunga akan memengaruhi tingkat diskonto arus kas masa depan perusahaan, biaya pinjaman, serta preferensi investor terhadap instrumen investasi. Menurut Ross (1976), setiap perubahan pada faktor makroekonomi, termasuk suku bunga, akan memengaruhi return yang diharapkan dari suatu saham. Saham yang sensitif terhadap perubahan suku bunga akan mengalami perubahan harga yang signifikan ketika terjadi kenaikan atau penurunan suku bunga.

Menurut Sunariyah (2011:82), bunga adalah ukuran harga atas penggunaan sumber daya yang dibayarkan oleh debitur kepada kreditur. Sementara itu, tingkat suku bunga diartikan sebagai persentase dari jumlah pokok per satuan waktu. Sementara Kasmir (2016), menjelaskan bahwa bunga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman). Ketika suku bunga meningkat, investor cenderung mengalihkan dananya ke instrumen yang lebih aman seperti tabungan atau deposito, sehingga permintaan terhadap saham menurun dan harga saham ikut tertekan. Sebaliknya, ketika suku bunga menurun, minat investor untuk berinvestasi di pasar saham biasanya meningkat karena imbal hasil di instrumen perbankan menjadi kurang menarik.

Menurut Bank Indonesia, suku bunga adalah kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik, dan juga diberlakukan di Bursa Efek Indonesia. Suku bunga diimplementasikan terhadap operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia

melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa suku bunga merupakan biaya atau harga yang dikenakan atas penggunaan dana, baik dalam konteks simpanan maupun pinjaman, dan berperan sebagai salah satu instrumen utama dalam kebijakan moneter. Suku bunga ditetapkan dan dipengaruhi oleh kebijakan Bank Indonesia yang mencerminkan kondisi likuiditas serta dinamika permintaan dan penawaran dana di pasar uang. Perubahan tingkat suku bunga memiliki implikasi penting bagi pasar keuangan, termasuk pasar saham, karena memengaruhi preferensi investor dalam memilih instrumen investasi, khususnya terkait tingkat pengembalian dan risiko.

2.1.7.2. Faktor-faktor yang Memengaruhi Suku Bunga

Aspek yang dapat memengaruhi besar kecilnya tingkat suku bunga menurut Kasmir (2012), yaitu:

1. Kebutuhan dana

   Apabila bank mengalami kekurangan dana sedangkan permintaan kredit meningkat, maka pihak bank akan menaikkan tingkat suku bunga simpanan agar cepat terpenuhi. Sebaliknya ketika bank memiliki dana yang berlebih, dimana simpanan lebih banyak dibandingkan pinjaman, maka bank akan menurunkan tingkat suku bunga sehingga mengurangi daya tarik nasabah untuk menabung. Dalam hal ini pihak bank harus menurunkan suku bunga guna meningkatkan permohonan kredit.

2. Persaingan

   Dalam perebutan dana simpanan, pihak bank selalu memperhatikan bunga yang telah ditawarkan oleh pesaing. Jika persaingan suku bunga ketat, maka biasanya pihak bank akan menaikkan suku bunganya guna mempertahankan dana atau menarik dana dari pesaing.

3. Kebijakan lembaga negara seperti OJK dan LPS

   Dalam kondisi tertentu lembaga keuangan ini bisa saja untuk menetapkan tingkat suku bunga yang boleh ditawarkan oleh pihak bank. Sebagai contoh, pemerintah menetapkan tingkat suku bunga melebihi 1% di atas Bl-rate.

Kebijakan ini dibuat guna menjaga persaingan suku bunga perbankan sehingga terjadi kenaikan suku bunga yang tergolong ekstrim.

4. Target laba yang di inginkan

   Target laba merupakan bagian terpenting dari bank. Pihak bank akan menargetkan suku bunga kredit agar margin yang memastikan bahwa target laba yang telah ditetapkan tercapai.

5. Jangka waktu

   Semakin lama jangka waktu kredit, maka semakin tinggi pula suku bunganya, hal ini dikarenakan adanya resiko ketidak pastian dimasa depan. Sebaliknya, semakin pendek jangka waktu kredit maka tingkat suku bunga akan semakin rendah.

6. Kualitas jaminan

   Semakin mudah dicairkan jaminan kredit yang diberikan, maka bunga kredit yang diberikan akan relatif rendah begitu pula sebaliknya.

7. Produk yang kompetitif

   Untuk produk yang kompetitif, bunga yang diberikan relatif rendah jika dibandingkan dengan produk yang tidak kompetitif, hal ini dikarenakan produk kompetitif memiliki tingkat perputaran yang tinggi sehingga tingkat pembayarannya diharapakan lancar.

8. Reputasi perusahaan

   Perusahaan yang memiliki nama yang baik kemungkinan resiko kredit macet relatif rendah di masa yang akan datang. Perusahaan akan menentukan tingkat suku bunga yang akan dibebankan pada perusahaan tersebut.

9. Hubungan baik

   Pihak bank akan menggolongkan nasabah prioritas dan nasabah biasa. Penggolongan tersebut berdasarkan jumlah tabungan, loyalitas, serta keaktifan nasabah terhadap bank. Biasanya nasabah prioritas lebih memiliki hubungan baik dengan bank sehingga suku bunga yang diberikan akan berbeda dengan nasabah biasa.

10. Jaminan pihak ke tiga

    Dalam hal ini jaminan yang diberikan kreditur terhadap pihak bank, segala resiko-resiko akan dibebankan kepada penerima kredit.

2.1.7.3. Jenis-jenis Suku Bunga

Suku bunga dapat digolongkan menjadi 2 (dua) golongan sebagai berikut:

1. Bunga rill/ nyata (*the real rate of interest*)

   Bunga rill merupakan bunga keseimbangan yang ditentukan dengan kedua metode, dimana dalam hal ini para pelaku pasar beranggapan tidak ada perubahan harga di waktu yang akan datang.

2. Bunga nominal (*the nominal rate of interest*)

   Suku bunga ini merupakan tingkat bunga yang benar-benar diamati melalui sistem keuangan dan sama dengan tingkat bunga nyata, serta penyesuaian dimana para pemain pasar selalu mengantisipasi terjadinya perubahan tingkat harga dimasa yang akan mendatang.

Adapun jenis-jenis suku bunga menurut Kasmir (2012), yaitu:

1. Suku Bunga Nominal

   Suku bunga yang dinyatakan secara eksplisit oleh bank tanpa memperhitungkan inflasi.

2. Suku Bunga Riil (*Real Interest Rate*)

   Suku bunga yang telah memperhitungkan pengaruh inflasi.

3. Suku Bunga Simpanan (*Deposit Interest Rate*)

   Imbal hasil yang diberikan bank kepada nasabah yang menabung.

4. Suku Bunga Pinjaman (*Lending Rate*)

   Biaya yang harus dibayar nasabah ketika meminjam dana di bank.

5. Suku Bunga Tetap (*Fixed Rate*)

   Suku bunga yang tidak berubah selama tahun tertentu.

6. Suku Bunga Mengambang (*Floating Rate*)

   Suku bunga yang besar kecilnya mengikuti perubahan kondisi pasar.

2.1.7.4. Indikator Suku Bunga

Menurut Hasibuan (2013), tingkat bunga dipengaruhi oleh berbagai indikator seperti kondisi perekonomian, kebijakan moneter pemerintah, tingkat inflasi, biaya dana (*cost of money*), tingkat persaingan antarbank, dinamika moneter internasional, serta situasi pasar modal baik nasional maupun global. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini menggunakan Suku Bunga Bank Indonesia (BI-*Rate*) sebagai indikator dari variabel suku bunga.

2.1.8. Nilai Tukar

2.1.8.1. Pengertian Nilai Tukar

Arbitrage Pricing Theory, memandang nilai tukar sebagai faktor risiko sistematis yang memengaruhi return dan harga saham. Perubahan nilai tukar memengaruhi arus kas perusahaan, khususnya perusahaan yang memiliki keterkaitan dengan transaksi internasional, baik melalui impor, ekspor, maupun kewajiban dalam mata uang asing. Dalam sektor keuangan, fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi stabilitas perbankan, risiko kredit, serta kepercayaan investor asing.

Nilai tukar diartikan sebagai harga suatu mata uang terhadap mata uang negara lain dan mencerminkan kondisi fundamental perekonomian suatu negara. Menurut Nopirin (2012), nilai tukar adalah harga di dalam pertukaran dua macam mata uang yang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tertentu, perbandingan nilai inilah disebut exchange rate. Menurut Mankiw (2007), nilai tukar mata uang antara dua Negara adalah harga dari mata uang yang digunakan oleh penduduk negara tersebut untuk saling melakukan perdagangan antara satu sama lain.

Menurut Mishkin (2016), nilai tukar berperan penting dalam perekonomian terbuka karena memengaruhi perdagangan internasional, arus modal, serta stabilitas sektor keuangan. Sementara itu, Sukirno (2015), menjelaskan bahwa fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi kinerja perusahaan melalui perubahan biaya impor, nilai utang luar negeri, serta daya saing produk di pasar internasional. Oleh karena itu, perubahan nilai tukar dapat berdampak langsung maupun tidak langsung terhadap profitabilitas perusahaan dan harga saham di pasar modal.

Berdasarkan penjelasan tersebut, nilai tukar dapat disimpulkan sebagai harga suatu mata uang terhadap mata uang negara lain yang mencerminkan kondisi fundamental perekonomian serta menjadi faktor risiko sistematis dalam pasar keuangan. Perubahan nilai tukar memengaruhi aktivitas ekonomi melalui perdagangan internasional, arus modal, dan stabilitas sektor keuangan, sehingga berdampak langsung maupun tidak langsung terhadap arus kas, profitabilitas perusahaan, serta harga saham.

2.1.8.2. Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Tukar

Carissa & Khoirudin (2020), menemukan bahwa ekspor, impor, inflasi, serta suku bunga merupakan faktor yang memengaruhi nilai tukar. Pendapat lain terkiat faktpr-faktor yang memengaruhi nilai tukar menurut Madura (2008), adalah sebagai berilut:

1. Tingkat inflasi

   Perubahan pada tingkat inflasi akan memengaruhi aktivitas perdagangan Internasional, dimana hal ini akan berdampak pada permintaan dan penawaran suatu mata uang sehingga berdampak pada kurs nilai tukar.

2. Suku bunga relative

   Suku bunga serta tingkat pengembalian investasi yang rendah akan berdampak pada modal dalam negeri mengalir keluar negeri. Sedangkan suku bunga serta tingkat pengembalian yang tinggi, akan menyebabkan modal luar negeri akan masuk ke dalam negeri.

3. Tingkat pendapatan relative

   Pendapatan memengaruhi nilai tukar karena pendapatan memengaruhi permintaan barang yang akan di impor, sehingga pendapatan dapat memengaruhi nilai tukar.

4. Pengendalian pemerintah

   Pemerintah Negara asing dapat memengaruhi nilai tukar, karena pemerintah negara asing dapat membatasi jumlah pertukaran mata uang, mencampuri mata uang asing, serta tingkat pendapatan, dan suku bunga.

5. Prediksi pasar

   Seperti pasar keuangan, pasar mata uang asing juga memberikan aksi pada berita yang memiliki dampak di masa yang akan datang.

6. Faktor transaksi

   Pertukaran uang dalam pasar mata uang asing memberikan fasilitas, baik dari segi arus perdagangan maupun arus keuangan. Interaksi dari faktor perdagangan dan keuangan seringkali berdampak pada pergerakan mata uang secara simultan.

2.1.8.3. Jenis-jenis Nilai Tukar

Menurut Sukirno (2015), jenis nilai tukar mata uang atau kurs valuta terdiri dari 4 jenis yaitu:

1. *Selling Rate* (Kurs Jual)

   Merupakan kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.

2. *Middle Rate* (Kurs Tengah)

   Merupakan kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang telah ditetapkan oleh bank sentral pada saat tertentu.

3. *Buying Rate* (Kurs Beli)

   Merupakan kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.

4. *Flat Rate* (Kurs Rata)

   Merupakan kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank notes dan *traveller cheque*.

2.1.8.4. Indikator Nilai Tukar

Menurut Sukirno (2015), jenis nilai tukar mata uang terdiri dari kurs jual, kurs beli, kurs tengah, dan flat rate, di mana kurs tengah sering digunakan sebagai acuan dalam pengukuran nilai tukar dalam penelitian ekonomi karena mencerminkan nilai yang bersifat representatif antara kurs jual dan kurs beli. Permada et al. (2022), yang menggunakan kurs tengah Rupiah/USD yang dikeluarkan Bank Indonesia sebagai indikator nilai tukar. Dengan demikian, kurs tengah dapat dijadikan indikator untuk mengukur nilai tukar. Adapun rumus untuk menghitung kurs tengah yaitu sebagai berikut:

$$Kurs\ Tengah = \frac{Kurs\ Jual + Kurs\ Beli}{2}$$

2.1.9. Hubungan Antar Variabel

2.1.9.1. Hubungan Harga Saham dengan Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Suku Bunga dan Nilai Tukar

Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis* (EMH), harga saham akan mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, baik informasi yang berasal dari kondisi perusahaan maupun perubahan kondisi ekonomi. Oleh karena itu, informasi mengenai tingkat profitabilitas, kebijakan dividen, suku bunga, serta nilai tukar dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan dan risiko investasi, sehingga berdampak pada perubahan harga saham di pasar modal.

Hipotesis Pasar Efisien juga menyatakan bahwa harga saham sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia dan terdiri atas tiga bentuk, yaitu bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat (Fama, 1970; dalam Almadi & Herusetya, 2025). Di pasar modal Indonesia, bentuk setengah kuat (*semi-strong form*) merupakan bentuk yang paling relevan, karena informasi yang tersedia untuk publik, seperti indikator makroekonomi (misalnya suku bunga dan nilai tukar) serta fundamental perusahaan (termasuk profitabilitas dan kebijakan dividen), dengan cepat tercermin dalam harga saham sehingga memengaruhi penilaian saham, khususnya pada sektor keuangan.

Berdasarkan *signaling theory*, harga saham sangat dipengaruhi oleh informasi atau sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada publik. Sinyal positif yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat meningkatkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Peningkatan persepsi ini dapat mendorong permintaan saham sehingga harga saham naik. Sebaliknya, sinyal negatif dapat menurunkan minat investor dan berdampak pada penurunan harga saham (Spence, 1973; Brigham & Houston, 2014).

Menurut teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dicetuskan oleh Ross (1976), harga saham ditentukan oleh sensitivitas saham tersebut terhadap berbagai faktor risiko ekonomi yang bersifat sistematis. Dalam kerangka APT, faktor-faktor Risiko ekonomi tersebut seperti suku bunga dan nilai tukar. Perubahan pada variabel makroekonomi seperti suku bunga dan nilai tukar dapat memengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, sehingga dapat memengaruhi permintaan terhadap saham suatu perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian Ambarsari et al. (2023), menyatakan bahwa *profitability and dividend policy simultaneously have a significant influence on stock exchange*. Temuan ini diperkuat oleh penelitian Riwu et al. (2025), yang menyatakan bahwa secara simultan nilai tukar dan suku bunga terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wisudani & Priyadi (2021), yang menyatakan bahwa secara simultan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), kurs dan suku bunga berpengaruh terhadap harga saham. Didukung oleh hasil penelitian Aprianti et al. (2024), yang menyatakan bahwa profitabilitas (*Return on Asset*/ROA) dan nilai tukar secara simultan berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diketahui bahwa harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan. Berbagai teori yang digunakan, seperti *Efficient Market Hypothesis* (EMH), *Signaling Theory*, dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT), juga menunjukkan bahwa informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan dan perekonomian akan direspons oleh investor dan tercermin dalam harga saham. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa secara simultan variabel profitabilitas, kebijakan dividen, suku bunga, dan nilai tukar memiliki pengaruh terhadap harga saham.

2.1.9.2. Hubungan Harga Saham dengan Profitabilitas

Berdasarkan *Signaling Theory*, tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi cenderung dipersepsikan memiliki kinerja yang baik serta prospek pertumbuhan yang lebih menjanjikan. Kondisi tersebut dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan sehingga permintaan terhadap saham meningkat dan pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham.

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu indikator dalam rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROA, menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam

menghasilkan keuntungan dari asetnya. Kondisi tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian yang baik kepada investor, sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan minat investor dan mendorong kenaikan harga saham perusahaan (Harahap & Hairunnisah, 2017).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, profitabilitas melalui rasio *Return on Assets* (ROA) terbukti memiliki pengaruh terhadap harga saham. Yudistira & Adiputra (2020), menyatakan bahwa secara parsial ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan ini diperkuat oleh Aprianti et al. (2024), yang menyimpulkan bahwa rasio ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hasil serupa juga ditemukan oleh Mahadewi et al. (2025), yang menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Dan hasil penelitian Agusti et al. (2025), yang menyatakan bahwa "*profitability positively and significantly impacts stock prices of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange*".

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor internal yang memiliki peran penting dalam memengaruhi harga saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara optimal serta menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Kondisi tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga mendorong peningkatan permintaan saham di pasar modal. Dengan meningkatnya permintaan saham, maka harga saham perusahaan cenderung mengalami kenaikan. Sebaliknya, apabila tingkat profitabilitas perusahaan rendah, maka hal tersebut dapat menurunkan minat investor dan berdampak pada penurunan harga saham.

2.1.9.3. Hubungan Harga Saham dengan Kebijakan Dividen

Menurut *Signaling Theory*, pembagian dividen dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan yang mampu membayar dividen secara konsisten biasanya dipersepsikan memiliki kondisi keuangan yang stabil dan kinerja yang baik. Sinyal positif tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga dapat meningkatkan permintaan saham dan berdampak pada kenaikan harga saham.

Sebaliknya, penurunan atau ketidakstabilan pembayaran dividen dapat memberikan sinyal negatif bagi investor sehingga dapat menurunkan minat investasi dan berdampak pada penurunan harga saham.

The dividend is part of the net income distributed to shareholders. The optimal dividend policy balances current dividends with future growth (Singh & Tandon, 2019; dalam Adila & Djumahir, 2022). *Dividend policy can serve as useful information for shareholders regarding a company's performance, which is expected to drive up stock prices. If the dividends received increase, this will naturally attract investors to purchase the company's shares* (Lyandra et al., 2024). *High dividends will be able to attract investors to invest in the company. The more demand for a company's stock, the more it will be able to increase the stock price of that company* (Wardani & Salim, 2023).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, kebijakan dividen terbukti memiliki pengaruh terhadap harga saham. Wisudani & Priyadi (2021), menunjukkan bahwa kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan ini diperkuat oleh Hayati et al. (2024), yang menyatakan bahwa "*dividend policy was found to have a positive and significant influence on stock prices*".

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Agusti et al. (2025), yang menyatakan bahwa "*dividend policy also positively and significantly influences stock prices"*. Selain itu, Bahardian et al. (2024), yang juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh yang menguntungkan dan cukup besar pada harga saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi harga saham perusahaan. Pembagian dividen yang stabil atau meningkat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang baik serta memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Sehingga hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong permintaan terhadap saham perusahaan. Peningkatan permintaan saham akan berdampak pada kenaikan harga saham di pasar modal. Sebaliknya, penurunan atau ketidakstabilan dalam pembagian dividen

dapat menimbulkan persepsi negatif di kalangan investor, sehingga menurunkan minat investasi dan berpotensi menyebabkan penurunan harga saham.

2.1.9.4. Hubungan Harga Saham dengan Suku Bunga

Arbitrage Pricing Theory memandang suku bunga sebagai faktor risiko sistematis yang memengaruhi return dan harga saham. Perubahan suku bunga akan memengaruhi tingkat diskonto arus kas masa depan perusahaan, biaya pinjaman, serta preferensi investor terhadap instrumen investasi. Menurut Ross (1976), setiap perubahan pada faktor makroekonomi, termasuk suku bunga, akan memengaruhi return yang diharapkan dari suatu saham. Saham yang sensitif terhadap perubahan suku bunga akan mengalami perubahan harga yang signifikan ketika terjadi kenaikan atau penurunan suku bunga

Menurut Sunariyah (2011), umumnya tingkat bunga mempunyai hubungan negatif dengan harga sekuritas (saham). Sejalan dengan Tandelilin (2017), tingkat suku bunga yang meningkat bisa menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Sehingga harga saham mengalami penurunan.

Berdasarkan penelitian terdahulu, suku bunga terbukti memiliki pengaruh terhadap harga saham. Penelitian Sukartiningsih & Putri (2022), menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Temuan ini diperkuat oleh penelitian Purwanto & Sari (2024), yang menunjukkan bahwa suku bunga memiliki hubungan dan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Fellicia & Widjaja (2023), yang menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Selain itu, Az-Zahra et al. (2024), juga menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan hubungan yang bersifat berlawanan arah, di mana peningkatan suku bunga menyebabkan penurunan harga saham, dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena kenaikan suku bunga meningkatkan daya tarik investasi berbasis bunga sehingga investor cenderung mengalihkan dananya dari pasar saham ke instrumen keuangan berbasis suku bunga.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh terhadap harga saham. Secara umum, kenaikan tingkat suku bunga cenderung berdampak negatif terhadap harga saham karena meningkatkan

daya tarik instrumen investasi berbasis bunga seperti tabungan dan deposito, sehingga investor mengalihkan dananya dari pasar saham. Kondisi ini menyebabkan penurunan permintaan saham yang pada akhirnya menekan harga saham. Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat mendorong minat investor untuk berinvestasi di pasar saham, sehingga berpotensi meningkatkan harga saham. Dengan demikian, suku bunga menjadi salah satu faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi dinamika harga saham.

2.1.9.5. Hubungan Harga Saham dengan Nilai Tukar

Arbitrage Pricing Theory, memandang nilai tukar sebagai faktor risiko sistematis yang memengaruhi return dan harga saham. Perubahan nilai tukar memengaruhi arus kas perusahaan, khususnya perusahaan yang memiliki keterkaitan dengan transaksi internasional, baik melalui impor, ekspor, maupun kewajiban dalam mata uang asing. Perubahan nilai tukar yang tidak menguntungkan atau pelemahan nilai tukar dapat meningkatkan risiko dan ketidakpastian, sehingga menurunkan minat investor dan menekan harga saham. Sebaliknya, stabilitas atau penguatan nilai tukar dapat meningkatkan kepercayaan investor, mendorong arus modal masuk, dan pada akhirnya meningkatkan permintaan saham sehingga berdampak pada kenaikan harga saham.

Natsir (2014), mengemukakan bahwa salah satu faktor makroekonomi yang memengaruhi harga saham di pasar modal adalah nilai tukar (kurs). Nilai tukar diukur berdasarkan perbandingan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing. Melemahnya nilai tukar terhadap dolar Amerika Serikat cenderung memberikan dampak negatif terhadap pasar modal Indonesia karena dapat meningkatkan biaya impor, menekan kinerja perusahaan, serta menurunkan minat investor. Sejalan dengan hal tersebut, Tandelilin (2017), menyatakan bahwa pergerakan nilai tukar mengandung informasi atau sinyal bagi investor. Menguatnya nilai tukar dipandang sebagai sinyal positif bagi pasar modal karena mencerminkan kondisi fundamental ekonomi yang lebih stabil, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh terhadap harga saham. Aizsa et al. (2020), menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Temuan tersebut sejalan

dengan penelitian Sari et al. (2023), yang menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini menegaskan bahwa fluktuasi nilai tukar merupakan salah satu faktor makroekonomi yang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal.

Peneliti lain seperti Az-Zahra et al. (2024), menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham sebagai akibat dari fluktuasi nilai tukar yang memengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan. Perubahan tersebut berdampak pada kinerja keuangan perusahaan yang kemudian tercermin dalam harga saham. Hasil tersebut juga diperkuat oleh penelitian Wulandari et al. (2024), serta Hamamah (2024), yang menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar memiliki peranan penting dalam memengaruhi harga saham. Fluktuasi nilai tukar, khususnya terhadap dolar Amerika Serikat, dapat memengaruhi kinerja perusahaan melalui perubahan biaya impor, pendapatan, serta beban operasional, yang pada akhirnya tercermin pada harga saham di pasar modal. Penguatan nilai tukar umumnya dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor karena mencerminkan stabilitas ekonomi dan meningkatkan kepercayaan pasar, sehingga berpotensi mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, pelemahan nilai tukar cenderung menimbulkan sentimen negatif yang dapat menekan harga saham. Dengan demikian, nilai tukar merupakan salah satu variabel makroekonomi yang signifikan dalam menjelaskan dinamika harga saham.

2.1.10. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Review Jurnal Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Riwu et al. (2025).	Pengaruh Nilai Tukar dan Suku Bunga terhadap Harga	Secara parsial dan simultan, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan	Sama-sama meneliti pengaruh nilai tukar dan suku bunga terhadap harga saham.	Penelitian ini menambahkan variabel profitabilitas dan kebijakan dividen pada

No	Nama Penulis	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		Saham Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Mutiara: Jurnal Ilmiah Multidisiplin Indonesia*, 3(4), 128-144.	terhadap harga saham, dan suku bunga juga memberikan pengaruh negatif signifikan.		sektor keuangan.
2	Mahadewi et al. (2025).	Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Barang Baku yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 4(3), 584,3-5849.	Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, kebijakan dividen dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Namun, secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham.	Sama-sama meneliti pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham.	Penelitian tersebut memiliki objek penelitian berbeda, yaitu sektor barang baku serta menambahkan variabel struktur modal.
3	Agusti et al. (2025).	*The Influence of*	*Profitability positively and*	Sama-sama menggunakan	Penelitian tersebut

No	Nama Penulis	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		Profitabilit, Leverage, and Dividend Policy on Stock Prices. Economica: Journal Of Economic And Economic Education, 13(2), 173-178.	*significantly impacts stock prices of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2023, while leverage negatively and significantly affects these stock prices. Moreover, dividend policy also positively and significantly influences stock prices.*	variabel profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham.	dilakukan pada sektor pertambangan dan menambahkan variabel leverage.
4	Bahardian et al. (2024).	Peran Solvabilitas Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah,* 8(1), 107-128.	Profitabilitas tidak secara signifikan memengaruhi harga saham. Kebijakan dividen memberikan pengaruh yang menguntungkan dan cukup besar pada harga saham. Selain itu, profitabilitas memberikan dampak	Sama-sama meneliti profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham.	Penelitian tersebut menggunakan variabel mediasi solvabilitas.

No	Nama Penulis	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			negatif dan cukup besar pada solvabilitas, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan pada solvabilitas.		
5	Almadi & Herusetya. (2025).	*Analysis of Internal and External Factors Affecting Stock Prices in the Energy Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange During 2020–2024. Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan, 13(6), 2179-2190.*	Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan leverage tidak menunjukkan dampak yang signifikan. Mengenai faktor ekonomi makro, harga minyak mentah berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan harga batubara, inflasi, dan nilai tukar memberikan pengaruh	Sama-sama meneliti pengaruh profitabilitas dan nilai tukar terhadap harga saham.	Penelitian tersebut dilakukan pada sektor energi dan menggunakan variabel makroekonomi lain.

No	Nama Penulis	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			positif dan signifikan.		
6	Aprianti et al. (2024).	Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Harga Saham pada Subsektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2022. *Land Journal,* 5(1), 34-47.	Faktor internal yang memiliki pengaruh terhadap harga saham adalah return on assets (ROA) dan Earning per share (EPS) sedangkan faktor internal yang tidak memiliki kontribusi terhadap harga saham adalah price earning ratio (PER). Kemudian dari sisi eksternal baik variabel nilai tukar maupun tingkat inflasi tidak memiliki kontribusi atau pengaruh terhadap harga saham pada sub sektor batubara di Indonesia pada rentan	Sama-sama meneliti faktor internal dan eksternal terhadap harga saham.	Penelitian tersebut bjek penelitiannya pada subsektor batu bara dan menggunakan variabel EPS dan PER.

No	Nama Penulis	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			waktu tersebut.		
7	Purwanto & Sari. (2024).	*The Influence of the Rupiah Exchange Rate, Interest Rates and Inflation on Stock Prices (Case Study of the Indonesian Manufacturing Company Listed on the IDX). Journal of Economics Education and Entrepreneurship*, 5(1), 71-86.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham dipengaruhi secara signifikan oleh suku bunga. Sementara itu, nilai tukar Rupiah dan inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.	Sama-sama meneliti pengaruh suku bunga dan nilai tukar terhadap harga saham.	Penelitian tersebut dilakukan pada sektor manufaktur dan menambahkan variabel inflasi.
8	Hamamah. (2024).	Pengaruh Inflasi Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Perusahaan Di Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Managemen*	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dan nilai	Sama-sama menggunakan variabel suku bunga dan nilai tukar terhadap harga saham.	Penelitian tersebut dilakukan pada sektor manufaktur serta menggunakan variabel inflasi.

No	Nama Penulis	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		t Studies and Entrepreneurship Journal, 5(1), 3698-3710.	tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham.		
9	Hayati et al. (2024).	*The Influence of Profitability, Dividend Policy and Institutional Ownership on Banking Stock Prices Listed on the Indonesian Stock Exchange. International Journal of Research in Social Science and Humanities (IJRSS),* 5(8), 1-8.	*Simultaneously, profitability, dividend policy and institutional ownership have a significant influence on Stock Prices. However, partially, profitability does not have a significant influence on Stock Prices. On the other hand, dividend policy was found to have a positive and significant influence on Stock Prices, Institutional ownership also has a significant effect on Stock Prices.*	Sama-sama meneliti profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham.	Penelitian tersebut menambahkan variabel kepemilikan institusional.

No	Nama Penulis	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
10	Ambarsari et al. (2023).	*The Influence of Profitability and Dividend Policy on Financial Performance on Share Price (Study on Himbara Banks Listed on the Indonesia Stock Exchange) 2018-2021 Period. International Journal of Management and Business Economics (IJMEBE)*, 1(3), 172-180.	*Profitability partially significantlyeffects stock prices, dividend policy partially has a significant effect on stock prices. As well as profitability and dividend policy simultaneouslly have a significant influence on the price of Himbara bank shares listed on the Indonesian stock exchange.*	Sama-sama meneliti pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham.	Penelitian tersebut hanya menggunakan dua variabel independen.
11	Abbas et al. (2023).	*The Effect of Inflation, Interest Rates and Rupiah Exchange Rates on Stock Prices in the Covid-19 Era. International Journal of Progressive*	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial (Uji T), inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di era COVID-19. Suku bunga	Sama-sama meneliti suku bunga dan nilai tukar terhadap harga saham.	Penelitian tersebut menambahkan variabel inflasi dan dilakukan pada masa COVID-19.

No	Nama Penulis	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		Sciences and Technologies (IJPSAT), 40(2), 291-297.	berpengaruh namun tidak signifikan, sedangkan nilai tukar Rupiah tidak berpengaruh dan tidak signifikan. Secara simultan (Uji F), inflasi, suku bunga, dan nilai tukar Rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.		
12	Wardani & Salim. (2023).	*The Effect of Exchange Rates, Profitability and Solvency on Stock Prices: Mediated Effect of Dividend Policy (Study on Registered Consumer Goods Companies on the Indonesian Stock Exchange). Journal of*	*solvency does not significantly affect stock prices directly or through dividend policy. In contrast, profitability significantly affects stock prices directly and through dividend policy. The results of the same test also show that the*	Sama-sama meneliti profitabilitas dan nilai tukar terhadap harga saham.	Penelitian tersebut menggunakan variabel mediasi kebijakan dividen dan solvabilitas.

No	Nama Penulis	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		Economics, Finance and Managemen t Studies, 6(7), 527-3533.	*exchange rate measured using exchange rate sensitivity has a significant effect on the share price of consumer goods companies.*		
13	Wisudani & Priyadi. (2021).	Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(1), 1-22.	*Debt to equity ratio, dividend payout ratio*, kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan *ratio capital expenditure to book value of asset* dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara bersama-	Sama-sama meneliti kebijakan dividen, suku bunga, dan nilai tukar terhadap harga saham.	Penelitian tersebut menggunakan sektor manufaktur dan beberapa variabel tambahan.

No	Nama Penulis	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			sama *debt to equity ratio, ratio capital expenditure to book value of asset, dividend payout ratio*, kurs, inflasi, dan suku bunga berpengaruh terhadap harga saham.		
14	Maulana. (2021).	Pengaruh Rasio Keuangan dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen,* 9(4), 1633-1643.	*Return on Asset* (ROA), *Price Earning Ratio* (PER) dan Inflasi terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), Suku Bunga BI, dan Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika terbukti memiliki pengaruh yang signifikan	Sama-sama meneliti variabel makroekonomi terhadap harga saham.	Penelitian tersebut menggunakan rasio keuangan lain seperti PER, DAR, dan DER.

No	Nama Penulis	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			terhadap harga saham.		
15	Jefry & Djazuli. (2020).	*The Effect of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Stock Prices of Manufacturing Companies in Basic and Chemical Industrial Sectors on the Indonesia Stock Exchange (IDX). International Journal of Business, Management & Economics Research*, 1(1), 34-49.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, secara parsial, hanya inflasi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, suku bunga dan nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada sektor tersebut.	Sama-sama meneliti suku bunga dan nilai tukar terhadap harga saham.	Penelitian tersebut menggunakan sektor industri dasar serta variabel inflasi.

Sumber: Data diolah oleh penulis

2.2. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir menurut Sugiyono (2023), merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Kerangka pemikiran juga dapat diartikan sebagai struktur konseptual yang disusun secara sistematis untuk merumuskan pertanyaan penelitian dan menelusuri permasalahan serta konteks yang melatarbelakangi pelaksanaan penelitian. Sehingga dapat diketahui bahwa, kerangka berpikir adalah model konseptual yang menggambarkan hubungan antara teori dan faktor-faktor yang relevan dengan masalah penelitian. Kerangka ini membantu dalam merumuskan pertanyaan penelitian untuk memahami permasalahan yang ada.

Berdasarkan uraian sebelumnya yang mencakup teori, konsep hubungan antarvariabel, serta hasil penelitian terdahulu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh antarvariabel yang diteliti yang kemudian dapat menghasilkan suatu model. Dalam penelitian ini digunakan variabel independen berupa profitabilitas, kebijakan dividen, suku bunga, dan nilai tukar, yang dianalisis pengaruhnya terhadap harga saham sebagai variabel dependen.

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Harga Saham

Harga saham merupakan salah satu indikator yang mencerminkan nilai suatu perusahaan di pasar modal. Pergerakan harga saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari kondisi internal perusahaan maupun kondisi eksternal yang berkaitan dengan perekonomian. Faktor internal seperti profitabilitas dan kebijakan dividen mencerminkan kinerja serta kebijakan manajemen perusahaan, sedangkan faktor eksternal seperti suku bunga dan nilai tukar mencerminkan kondisi makroekonomi yang dapat memengaruhi keputusan investasi investor.

Informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan dan perekonomian akan menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai prospek dan risiko suatu perusahaan. Perubahan pada variabel-variabel tersebut dapat memengaruhi persepsi investor, yang kemudian dapat berdampak pada permintaan dan penawaran saham

di pasar modal. Peningkatan kinerja perusahaan, seperti tingginya profitabilitas dan kebijakan dividen yang baik, cenderung mendorong minat investor, sedangkan perubahan kondisi makroekonomi seperti kenaikan suku bunga atau pelemahan nilai tukar dapat memengaruhi keputusan investasi investor terhadap saham. Dengan demikian, secara simultan profitabilitas, kebijakan dividen, suku bunga dan nilai tukar memiliki pengaruh terhadap harga saham.

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya secara efektif sehingga menghasilkan keuntungan yang optimal. Informasi mengenai profitabilitas menjadi salah satu indikator penting yang diperhatikan oleh investor dalam menilai kinerja serta prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya dipersepsikan memiliki kondisi keuangan yang baik dan peluang pertumbuhan yang lebih menjanjikan.

Berdasarkan hal tersebut, kondisi keuangan yang baik dapat meningkatkan kepercayaan dan minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan, sehingga permintaan terhadap saham meningkat dan berdampak pada kenaikan harga saham di pasar modal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham, di mana semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula potensi peningkatan harga saham perusahaan.

2.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen menjadi salah satu informasi penting yang diperhatikan oleh investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta komitmen perusahaan dalam memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Perusahaan yang mampu membayar dividen secara konsisten umumnya dipersepsikan memiliki kondisi keuangan yang stabil dan kinerja yang baik.

Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Karena semakin tinggi dan stabil dividen

yang dibayarkan perusahaan, maka semakin meningkat kepercayaan investor, sehingga permintaan terhadap saham meningkat dan berdampak pada kenaikan harga saham di pasar modal.

2.2.4 Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Saham

Suku bunga merupakan harga atau biaya yang harus dibayarkan atas penggunaan dana, baik dalam bentuk simpanan maupun pinjaman, serta menjadi salah satu instrumen utama dalam pelaksanaan kebijakan moneter. Tingkat suku bunga ditetapkan dan dipengaruhi oleh kebijakan Bank Indonesia yang mencerminkan kondisi likuiditas serta keseimbangan antara permintaan dan penawaran dana di pasar uang. Perubahan suku bunga memiliki peran penting dalam sistem keuangan karena berdampak pada perilaku pelaku pasar, khususnya investor, dalam menentukan pilihan investasinya di pasar modal.

Berdasarkan keterkaitannya dengan pasar modal, suku bunga memengaruhi harga saham melalui perubahan preferensi investasi dan biaya pendanaan perusahaan. Kenaikan tingkat suku bunga cenderung meningkatkan daya tarik instrumen keuangan berbasis bunga seperti tabungan dan deposito, sehingga investor mengalihkan dananya dari pasar modal ke instrumen tersebut. Kondisi ini menyebabkan penurunan permintaan saham yang pada akhirnya dapat menekan harga saham.

Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat mendorong peningkatan minat investor untuk berinvestasi di pasar modal karena imbal hasil instrumen berbasis bunga menjadi relatif kurang menarik. Oleh karena itu, suku bunga dapat memiliki pengaruh terhadap harga saham dengan kecenderungan hubungan yang bersifat berlawanan arah.

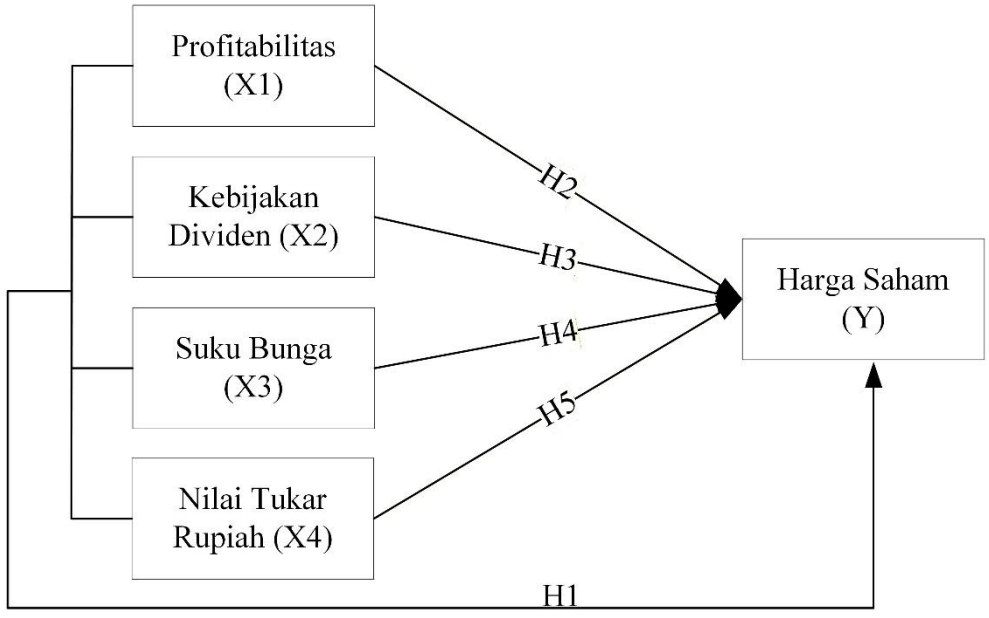
2.2.5 Pengaruh Nilai tukar terhadap Harga Saham

Nilai tukar merupakan perbandingan harga suatu mata uang terhadap mata uang negara lain yang mencerminkan kondisi fundamental perekonomian suatu negara serta berperan sebagai faktor risiko sistematis dalam pasar keuangan. Pergerakan nilai tukar memengaruhi kegiatan ekonomi melalui jalur perdagangan internasional, arus modal, dan stabilitas sektor keuangan. Oleh karena itu, perubahan nilai tukar dapat berdampak langsung maupun tidak langsung terhadap arus kas perusahaan, tingkat profitabilitas, serta harga saham di pasar modal.

Nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham karena berkaitan erat dengan kinerja keuangan perusahaan, khususnya melalui perubahan biaya impor, pendapatan ekspor, serta kewajiban utang dalam mata uang asing. Selain itu, fluktuasi nilai tukar juga memengaruhi tingkat kepercayaan investor, terutama investor asing, dalam menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia. Pelemahan nilai tukar cenderung memiliki pengaruh negatif karena dapat meningkatkan biaya operasional perusahaan dan menekan laba, sehingga berpotensi menurunkan harga saham. Sebaliknya, penguatan nilai tukar umumnya dipersepsikan sebagai sinyal positif yang mencerminkan stabilitas ekonomi dan kondisi fundamental yang lebih baik. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong arus modal masuk, sehingga berpotensi meningkatkan permintaan saham dan mendorong kenaikan harga saham.

2.2.6 Model Paradigma Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, dapat disusun paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang berasal dari teori dan kebenarannya masih harus dibuktikan dengan pengumpulan data dari lapangan. Dari uraian kerangka berpikir di atas, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Suku Bunga dan Nilai Tukar memiliki pengaruh terhadap Harga saham.

H2: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Harga saham.

H3: Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif terhadap Harga saham.

H4: Suku Bunga memiliki pengaruh negatif terhadap Harga saham.

H5: Nilai Tukar memiliki pengaruh negatif terhadap Harga saham.