

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Agency Theory*

Tiga teori yang dikemukakan, antara lain teori hak milik, teori keagenan, dan teori keuangan untuk mengembangkan teori struktur kepemilikan perusahaan yang kemudian menjadi rujukan bagi kemajuan penelitian akuntansi di seluruh dunia. Teori-teori ini menawarkan penjelasan yang lebih tepat untuk topik-topik tanggung jawab sosial, definisi korporasi, pemisahan kepemilikan dan kendali, dan fungsi tujuan perusahaan. *Agency theory* atau teori keagenan menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Arwani, *et al* (2020) adalah kontrak dimana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menggunakan agen (manajer) atau individu lain untuk menjalankan operasi bisnis. Menurut teori keagenan, agen adalah manajemen yang mengawasi aset pemilik dalam bisnis, sedangkan prinsipal adalah investor, pemegang saham, dan pemilik.

Agus & Rimawan (2020) mendefinisikan *agency theory* sebagai keterkaitan antara manajemen (agen) dan pemilik modal (prinsipal) yang menjadi dasar teori keagenan dengan memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan bisnis. Hal tersebut dikarenakan manajemen harus mempunyai akses terhadap informasi yang lebih banyak dibandingkan pemegang saham atau pemilik modal karena adanya manajemen dan pengambilan keputusan, maka teori keagenan dapat diartikan sebagai hubungan antara prinsipal dan agen dimana prinsipal merupakan

pemilik modal suatu perusahaan, yaitu selanjutnya dikelola oleh manajemen bertindak sebagai agen prinsipal. Sebagai pemilik bisnis, prinsipal tentu ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham, namun hal ini tidak sama dengan agen, yang memiliki tujuan lain, seperti gaji tinggi, dan sering kali memiliki tujuan parsial lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa agen dan prinsipal mempunyai tujuan yang berbeda sehingga menimbulkan perselisihan diantara keduanya yang mungkin berdampak pada perluasan keuntungan perusahaan. Ketidakseimbangan informasi mengacu pada kesenjangan pengetahuan antara *principal* dan agen. *Principal* mungkin mengevaluasi kinerja keuangan mereka sendiri untuk mengurangi asimetri informasi.

Permasalahan yang mungkin terjadi antara pihak *principal* dan agen adalah perbedaan sudut pandang informasi dan perilaku antara kedua pihak. Agen mendapat informasi lengkap tentang kinerja dan operasi bisnis. Meskipun menyeluruh, klien tidak memiliki akses ke semua informasi ini. Namun, ini tersedia untuk klien yang memerlukan informasi kepemilikan sedikit data internal. Menurut teori keagenan, kontrak kerja yang mempertimbangkan seluruh aspek kepentingan mengendalikan asimetri kepentingan masing-masing pihak. Upaya sistematis para agen untuk membatasi pergerakan primer dengan mengabaikan prinsip-prinsip transparansi menjadikan masalah ini semakin jelas (Prasetyo, 2022).

Teori keagenan menurut Anthony & Govindarajan dalam Zulfajrin (2022) merupakan kontrak atau hubungan antara manajemen dan pemegang saham. Prinsip utama teori ini adalah hubungan kerja sama yang berbentuk kontrak kerja

sama antara anggota yang disetujui, atau pemegang saham, dan pihak yang diberi izin, atau manajemen. Konflik kepentingan muncul karena teori agensi berasumsi bahwa setiap orang didorong oleh kepentingannya masing-masing. Keterbukaan kepemilikan dan kendali bisnis menjadi alasannya. Terdapat dua aliran teori keagenan, yaitu :

- a. Teori keagenan positif, yang bertujuan untuk menunjukkan contoh konflik antara manajer dan pemegang saham serta mekanisme pemerintah yang membatasi kemampuan manajer untuk menyelamatkan diri.
- b. Literatur agen utama, yang menekankan hubungan antara manajer dan pemegang saham ke arah kontrak ideal antara perilaku dan hasil.

Kaitan antara prinsipal dan agen dimana prinsipal adalah pihak yang memberikan delegasi kepada agen yang dijelaskan oleh teori keagenan. Ketika hak dan tanggung jawab kedua belah pihak diuraikan dalam perjanjian kerja yang saling menguntungkan, prinsipal menugaskan agen untuk mengambil keputusan. Paradigma “manusia” yang mendasari teori agensi menyatakan bahwa aktor rasional adalah orang-orang yang memaksimalkan utilitasnya. Menurut teori keagenan, tujuan agen dan prinsipal adalah memaksimalkan keuntungan dari investasi akhir.

Hubungan antara teori keagenan dengan harga saham dalam dunia bisnis yang terdiri dari kreditur, pemasok, dan investor yang merupakan pemangku kepentingan yang akan menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan dan investasi adalah nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan kinerjanya. Bisnis dengan ROA, ROE,

NPM, dan DER yang kuat dan rekam jejak pendapatan yang meningkat secara konsisten akan menunjukkan bahwa mereka beroperasi secara efektif, sehingga akan meningkatkan sentimen pemegang saham dan menaikkan harga saham. ROA, ROE, NPM yang tinggi dan DER yang rendah mencerminkan prospek perusahaan yang tinggi, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menumbuhkan perasaan menguntungkan di kalangan pemegang saham.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa *agency theory* atau teori keagenan merupakan hubungan antara satu atau lebih prinsipal (pemilik) menggunakan agen (manajer) atau individu lain yang diterapkan dengan memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan bisnis untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan dan investasi yang mampu menaikkan harga saham suatu perusahaan.

2.1.2. Harga Saham

Harga saham suatu perusahaan berfungsi sebagai indikator manajerial. Investor yang rasional akan puas jika berhasil menghasilkan uang. Harga saham yang cukup tinggi akan membantu bisnis dengan memberikan keuntungan modal dan reputasi positif, sehingga memudahkan manajemen untuk mengumpulkan uang dari sumber luar. Harga saham merupakan nilai yang terbentuk di pasar modal sebagai hasil interaksi antara permintaan dan penawaran, yang dipengaruhi oleh berbagai parameter atau indikator yang relevan pada waktu tertentu (Khasanah, 2021).

Waskito & Faizah (2021) mengatakan bahwa setiap investor harus mempertimbangkan harga saham ketika melakukan investasi saham karena ini merupakan komponen penting yang mencerminkan nilai perusahaan dan berfungsi

sebagai indikator yang sesuai untuk mengetahui seberapa baik kinerja bisnis. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan penerbit membaik dengan semakin tingginya harga saham karena semakin tinggi harga sahamnya Pertumbuhan menunjukkan bahwa bisnis berhasil mengelola operasinya. Sebaliknya, harga saham yang rendah dapat mengindikasikan kinerja yang buruk jika perusahaan dianggap kesulitan dalam mengelola operasionalnya. Menurut Tandelilin dalam Waskito & Faizah (2021), perubahan harga saham harus sesuai dengan kinerja emiten, jika emiten kinerja (pendapatan) perusahaan akan meningkat jika kinerjanya baik.

Harga perlembar saham suatu perusahaan yang tercatat di bursa disebut dengan harga saham dan merupakan pertimbangan krusial yang perlu dilakukan pada awalnya. Hal tersebut dikarenakan harga saham disesuaikan dengan kinerja emiten, maka dulu investor ingin menaruh uangnya ke emiten. Rasio keuangan dapat digunakan oleh unit yang mengukur kinerja keuangan (Junaedi, *et al.*, 2021).

Nilai saham perusahaan yang ditetapkan oleh pasar modal, ditampilkan di sana, dan ditukarkan secara bebas oleh siapa pun yang ingin membelinya dikenal sebagai harga saham. Harga saham tersebut ditentukan oleh penawaran dan permintaan dalam sistem pasar modal. Investor akan menggunakan keuntungan perusahaan sebagai informasi ketika menentukan apakah akan berinvestasi pada bisnis tersebut, dan harga saham akan naik berbanding lurus dengan keuntungan tersebut (Putra & Manunggal, 2023).

a. Jenis-Jenis Harga Saham

Saham adalah suatu dokumen yang menyatakan bahwa pemilik dokumen tersebut juga memiliki saham dari perusahaan yang menerbitkan dokumen tersebut. Suatu saham mempunyai harga atau nilai. Ada tiga jenis dimana harga saham dapat dipisahkan, yaitu :

1) Biaya Nominal

Harga nominal merupakan nilai yang tercantum pada sertifikat saham dan ditetapkan oleh emiten sebagai dasar penilaian atas setiap lembar saham yang diterbitkan. Dividen yang akan diperoleh di atas harga nominal menjadikannya penting. Nilai nominal biasanya digunakan untuk menentukan saham.

2) Biaya Awal

Ketika saham ditawarkan untuk dijual melalui penawaran umum perdana (IPO), harga awalnya adalah harga saham yang tercatat di bursa pada saat itu. Penjamin emisi dan emiten seringkali menetapkan harga saham di pasar perdana. Dengan begitu, harga emiten akan menjual sahamnya ke masyarakat umum dapat diketahui.

3) Tarif Yang Berlaku

Harga jual suatu investor antara lain dikenal dengan harga pasar. Setelah sahamnya dicatatkan di bursa, harga tersebut tercapai. Emiten dan penjamin emisi tidak lagi terlibat dalam transaksi di sini (Khasanah, 2021).

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Baik internal maupun eksternal bisnis mungkin berdampak pada perubahan harga saham. Alwi dalam Khasanah (2021) menyatakan terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham, yaitu :

1) Faktor Internal

- a) Informasi yang diumumkan terkait aktivitas pemasaran, produksi, dan penjualan meliputi data mengenai kontrak bisnis, penyesuaian harga, peluncuran atau penarikan produk baru, kegiatan promosi dan periklanan, laporan hasil produksi, laporan keamanan produk, serta laporan kinerja penjualan.
- b) Pengumuman mengenai pendanaan, termasuk pengumuman mengenai hutang dan ekuitas.
- c) Pengumuman dewan direksi manajemen, yang memuat informasi mengenai struktur organisasi, kepengurusan, serta penggantian dan penyesuaian direktur.
- d) Berbagai pengumuman pengambilalihan, termasuk informasi mengenai merger, penyertaan saham, dan pengambilalihan melalui akuisisi.
- e) Pengumuman investasi, termasuk perluasan pabrik, penelitian dan pengembangan, dan penutupan perusahaan lain.
- f) Pengumuman yang berkaitan dengan ketenagakerjaan, termasuk kontrak baru, pemogokan, dan negosiasi.
- g) Rilis data keuangan perusahaan, antara lain *Return on Equity* (ROE), *Earnings Per Share* (EPS), *Dividen Per Share* (DER), *Net Profit Margin*

(NPM), *Return on Assets* (ROA), dan perkiraan laba sebelum dan sesudah tahun fiskal. Salah satu penyebab utama fluktuasi harga saham adalah rilis laporan keuangan. Karena tingginya permintaan terhadap saham perusahaan yang fundamentalnya kuat, maka saham perusahaan tersebut cenderung memiliki harga saham yang tinggi, begitu pula sebaliknya.

2) Faktor Eksternal

- a) Pengumuman pemerintah, termasuk penyesuaian suku bunga, suku bunga tabungan dan deposito, nilai mata uang asing, inflasi, serta peraturan dan deregulasi ekonomi lainnya. Misalnya, bank-bank internasional dan Indonesia menerapkan suku bunga yang lebih tinggi, yang mungkin berdampak pada operasi impor dan ekspor dunia usaha. Investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan importir jika mereka menyadari bahwa kebijakan ini dapat membantu banyak perusahaan tersebut untuk berkembang. Hal ini akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan pengimpor dan sebaliknya menyebabkan harga saham turun.
- b) Pernyataan-pernyataan hukum, termasuk tuntutan-tuntutan yang dibuat oleh korporasi terhadap pengurusnya dan oleh pegawai terhadap perusahaan atau para pengurusnya.
- c) Pengumuman dari industri sekuritas (*securities* pengumuman), termasuk *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, laporan pertemuan tahunan, dan batasan atau penundaan perdagangan.
- d) Terjadinya perubahan harga saham di bursa suatu negara sangat dipengaruhi oleh gejolak politik dalam negeri dan variasi nilai tukar. Misalnya, kenaikan

nilai rupiah dibandingkan mata uang lainnya. Biaya operasional bisnis akan terpengaruh oleh masalah ini. Pendapatan perusahaan akan menurun jika nilai rupiah menurun. Akibatnya, investor akan lebih cenderung menjual kepemilikannya sehingga akan menurunkan harga saham perusahaan.

- e) Banyak permasalahan, baik dalam negeri maupun internasional. Situasi sosial tertentu berpotensi menimbulkan ketakutan investor dan menimbulkan berbagai reaksi investor, termasuk pembelian atau penjualan saham. Akibatnya penawaran dan permintaan saham akan berfluktuasi, yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham.

Alwi dalam Khasanah (2021) menegaskan terdapat sejumlah faktor yang mempengaruhi pergerakan atau fluktuasi harga saham. Salah satunya adalah dengan merilis laporan keuangan perusahaan yang mencakup laba per saham (EPS), *Debt of Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan proyeksi laba baik sebelum maupun sesudah tahun buku berakhir.

c. Pengukuran Harga Saham

Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai saham adalah melalui harga penutupan pada akhir sesi perdagangan. Harga saham ditampilkan pada harga penutupannya (*Closing price*) (Widoatmodjo dalam Nining, 2021). Pengukuran harga saham menurut Darmadji & Fakhrudin dalam Aribowo & Tombilayuk (2021) merupakan harga saham yang dapat diukur dengan menggunakan harga akhir saham dari transaksi (*Closing price*). Jadi, pengukuran harga saham adalah harga pada saat penutupan (*Closing price*).

Investor senantiasa memantau perubahan harga saham, yaitu harga penutupan pada akhir periode pengamatan. Salah satu gagasan mendasar pengelolaan keuangan adalah bahwa meningkatkan nilai organisasi merupakan tujuan pengelolaan keuangan. Oleh karena itu, memaksimalkan nilai pasar dari harga saham yang relevan dapat membantu perusahaan yang telah *go public* mencapai tujuan tersebut. Oleh karena itu, memaksimalkan kekayaan pemegang saham adalah landasan bagi semua pengambilan keputusan. Oleh karena itu, mekanisme penawaran dan permintaan pasar modal membentuk harga saham.

$$\text{Harga Saham} = \text{LN Harga Penutupan (Closing Price)}$$

2.1.3. Return On Asset (ROA)

Salah satu ukuran profitabilitas adalah laba atas aset atau ROA. Alat utama yang digunakan oleh manajemen internal untuk menilai seberapa baik bisnis berinvestasi pada aset berwujud. Kemampuan bisnis untuk menghasilkan keuntungan bersih yang tinggi melalui pengelolaan modal operasi dalam bentuk aset tercermin dalam ROA yang merupakan manifestasi dari "profitabilitas ekonomi" dalam banyak literatur manajemen keuangan (Irfani, 2020). Hasil pengembalian atas aset atau yang sering disebut dengan *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang menggambarkan seberapa baik aset bisnis digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk menghitung besarnya laba bersih yang akan diperoleh dari setiap rupiah dana yang menjadi bagian dari total aset.

Husnan Adyani & Sampurno (2021) mengatakan bahwa rasio laba setelah pajak terhadap total aset dikenal sebagai ROA karena tingkat pengembaliannya

lebih tinggi, kinerja perusahaan akan meningkat dengan ROA yang lebih tinggi. ROA dipengaruhi oleh rasio keuangan *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Non Performing Financing* (NPF), Biaya Operasional Pendapatan Operasional (BOPO), dan *Financing to Deposito Ratio* (FDR).

Modal sendiri perusahaan tercermin dalam *Capital Adequacy Ratio* (CAR) karena manajemen bank memiliki lebih banyak kebebasan untuk mengalokasikan sumber dayanya ke usaha investasi yang menguntungkan dan ketika CAR tinggi, maka ROA juga meningkat. Namun, ketika aliran laba perusahaan kecil, ROA menurun ketika NPF meningkat, sedangkan Perbandingan antara biaya operasional dan pendapatan operasional disebut Biaya Operasional Pendapatan Operasional (BOPO). ROA perusahaan menurun ketika BOPO meningkat karena perusahaan menghasilkan lebih sedikit uang. Selanjutnya, jumlah uang yang dialihkan ke dana pihak ketiga meningkat dengan FDR. Semakin tinggi ROA perusahaan, maka semakin banyak dana pihak ketiga yang didistribusikan.

Dewi & Suwarno (2022) juga mengatakan bahwa kemampuan bisnis untuk menghasilkan uang dari asetnya disebut sebagai laba atas aset atau ROA. ROA menggunakan seluruh aset perusahaan untuk menghitung laba atas modal yang ditanam. Semakin efisien menghasilkan *return* bagi investor, maka semakin tinggi pula angka ROA-nya. Dengan kata lain, semakin banyak keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan, semakin besar pula nilai ROA-nya. Bisnis akan merugi jika nilai ROA cenderung menurun. Untuk menghitung nilai ROA menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Jadi, dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu ukuran dalam probabilitas yang membahas mengenai kemampuan perusahaan dalam mengembalikan laba setelah pajak melalui aset yang dimiliki oleh perusahaan.

2.1.4. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) yang sering disebut hasil pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang menggambarkan bagaimana ekuitas perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba bersih. Dengan kata lain, tujuan rasio ini adalah untuk mengukur besarnya laba bersih yang akan diperoleh dari setiap rupiah yang dimasukkan ke dalam total ekuitas (Khasanah, 2021). Dewi & Suwarno (2022) mengatakan bahwa kemampuan bisnis untuk menghasilkan uang dari saham tertentu disebut sebagai *Return on Equity* atau ROE.

Salah satu rasio profitabilitas yang paling krusial adalah ROE. Semakin efisien suatu perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak, maka semakin tinggi nilai ROE-nya. Rasio pengembalian atas ekuitas yang mengukur jumlah keuntungan dari investasi pemilik modal atau pemegang saham perusahaan, menunjukkan seberapa baik bisnis mengelola uangnya sendiri. ROE juga menunjukkan profitabilitas modal sendiri, kadang-kadang dikenal sebagai profitabilitas bisnis (Darmawan, 2020).

Gozali, *et al.* (2023) berpendapat bahwa salah satu metrik utama untuk menilai kinerja keuangan suatu bisnis adalah ROE. ROE disebut laba atas ekuitas dikarenakan digunakan untuk menilai seberapa baik suatu bisnis menghasilkan laba atas modal yang disumbangkan oleh pemegang saham, sedangkan Andreani,

et al. (2023) mengatakan bahwa potensi ekuitas untuk menghasilkan laba bagi semua pemilik, termasuk saham biasa dan saham preferen diukur dengan rasio *Return on Equity* (ROE). Jika angka ROE lebih tinggi, maka akan menarik minat investor untuk menanamkan uang ke perusahaan yang dimaksud karena menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik serta mampu menaikkan harga saham. Untuk menghitung nilai ROE menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Jadi, dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang paling krusial dengan potensi ekuitas untuk menghasilkan laba bagi semua pemilik, termasuk saham biasa dan saham preferen dalam perusahaan.

2.1.5. Net Profit Margin (NPM)

Gracela Putra & Manunggal (2023) mengatakan bahwa salah satu metrik bisnis yang menentukan rasio pendapatan dari penjualan bersih suatu perusahaan adalah margin laba bersih atau *Net Profit Margin* (NPM). Salah satu metrik profitabilitas yang digunakan untuk menilai berapa banyak keuntungan yang dapat dihasilkan suatu bisnis pada omset tertentu adalah margin laba bersih atau NPM. NPM mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak.

Keuntungan suatu perusahaan diukur dengan membandingkan laba bersihnya (laba setelah bunga dan pajak) dengan penjualannya. Ini dikenal sebagai margin laba bersih atau NPM. Penjualan laba bersih tertinggi perusahaan menurut Kasmir dalam Khasanah (2021) ditampilkan dalam rasio ini.

Indikator kinerja utama profitabilitas suatu perusahaan adalah rasio margin laba bersih. Perbandingan antara laba bersih dan penjualan disebut margin laba bersih, atau NPM karena menunjukkan strategi harga penjualan dan pengendalian biaya operasional perusahaan, rasio ini sangat penting bagi manajer operasi (Bastian & Suhardjono dalam Layla & Munir (2022)). Salah satu faktor yang mempengaruhi ROA adalah rasio ini. Sangat penting untuk mengukur tren NPM dari waktu ke waktu dalam kaitannya dengan tolok ukur industri untuk menemukan kesenjangan kinerja yang harus diperbaiki guna meningkatkan profitabilitas perusahaan di masa depan. Nilai rasio NPM yang lebih besar menunjukkan tingkat profitabilitas bisnis yang lebih tinggi, yang berarti laba bersih lebih tinggi (Darmawan, 2020).

Net Profit Margin mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memperoleh laba bersih dari total pendapatan penjualan yang dihasilkan dalam suatu periode tertentu. Rasio NPM yang bagus lebih dari 5%. Tingkat NPM yang besar atau tinggi menunjukkan apakah itu benar mempunyai kekuatan untuk menghasilkan keuntungan, sedangkan tingkat NPM rendah atau rendah menunjukkan penjualan yang rendah dan mungkin tidak mempunyai keuntungan yang baik (Umar & Annisa dalam Putra & Manunggal, 2023). Untuk menghitung nilai NPM menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Jadi, dapat disimpulkan bahwa *NPM* merupakan indikator kinerja utama profitabilitas suatu perusahaan yang menentukan rasio pendapatan dari penjualan bersih suatu perusahaan adalah margin laba bersih.

2.1.6. *Debt to Equity Ratio*(DER)

Salah satu ukuran solvabilitas atau *leverage* suatu perusahaan yang menunjukkan kemampuannya memenuhi komitmen, termasuk pembayaran utang adalah rasio utang terhadap ekuitas (DER). Akibatnya, semakin tidak menentunya profitabilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi komitmen pembayaran utang, maka DER akan semakin besar. Menurut teori keagenan, skenario dimana pemilik modal mengadakan perjanjian kerja sama yang disebut “*nexus of contract*” dengan pemilik yang bertindak sebagai pelaksana disebut agen (Sinaga, *et al.*, 2023).

Estiasih (2020) mengatakan bahwa *Debt to Equity* (DER) mengukur seberapa banyak utang yang dapat dibayar dengan ekuitas. Kondisi tersebut dapat memberikan gambaran mengenai potensi keuntungan maupun risiko yang timbul akibat pemanfaatan sumber pendanaan melalui hutang. Harga saham perusahaan menurun seiring dengan peningkatan DER. Hal ini disebabkan oleh kewajiban perusahaan yang belum dilunasi dan semakin kurangnya minat investor untuk membeli saham perusahaan.

Rasio utang terhadap ekuitas menjadi standar bagi investor yang mempertimbangkan tingkat keuntungan dan risiko perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai DER investor saat ini ketika menanamkan modalnya. Investor perlu mengingat bahwa mereka memandang nilai rasio sebagai besarnya modal sendiri yang dimiliki untuk memenuhi komitmen perusahaan, sehingga mereka akan menghindari nilai DER yang tinggi (Lestari & Susetyo (2020).

Dewi & Suwarno (2022) mengatakan bahwa salah satu ukuran *leverage* atau solvabilitas yang digunakan untuk mencirikan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya adalah DER. Oleh karena itu, baik pelaku usaha maupun investor yang berencana melakukan penanaman modal memandang rasio DER sebagai hal yang signifikan. Profitabilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi komitmen pembayaran utang semakin tidak jelas seiring dengan semakin besarnya rasio DER. Untuk mengukur DER menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}} \times 100\%$$

Berdampak pada bisnis yang tidak dapat memenuhi persyaratannya yang mungkin membuat investor kurang tertarik untuk membeli saham. Suatu bisnis harus mengembangkan perencanaan laba yang efisien untuk memproyeksikan laba di masa depan jika ingin mencapai hasil yang konsisten dengan tujuannya. Komponen penting perusahaan adalah rasio utang terhadap ekuitas (DER) yang mengukur modal pinjaman dari sumber pendanaan luar. Antara lain, utang perusahaan mungkin diperhitungkan saat mengevaluasi situasi keuangannya. Elemen penting lainnya yang harus dipertimbangkan investor ketika memilih saham adalah utang. Dalam keuangan perusahaan, membandingkan utang dan ekuitas menunjukkan bahwa suatu perusahaan lebih mungkin mampu memenuhi seluruh kewajibannya jika total rasio utangnya lebih tinggi daripada total rasio utangnya dan rasio *leveragenya* lebih besar. Seorang investor yang ingin memasukkan uang ke dalam bisnis dapat menggunakan hutang perusahaan sebagai panduan (Pratiwi, *et al.*, 2020).

Jadi, dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah salah satu ukuran *solvabilitas* atau *leverage* suatu perusahaan dengan cara mengukur seberapa banyak utang yang dapat dibayar dengan ekuitas yang menjadi standar bagi investor yang mempertimbangkan tingkat keuntungan dan risiko perusahaan yang ditunjukkan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Dalam hal ini, penelitian terdahulu merujuk pada hasil-hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh peneliti lain dan memiliki relevansi atau keterkaitan dengan penelitian yang sedang dilakukan. Beberapa hasil penelitian yang berhubungan dengan ROA, ROE, NPM, dan juga DER yang memperkuat penelitian tersebut, meliputi :

- a. Lestari & Susetyo (2020) berjudul “Pengaruh NPM, EPS, DER, dan PBV Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Terdaftar IDX HIDIV20 dengan DPR sebagai Variabel Intervening” menunjukkan bahwa variabel EPS dan DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel NPM dan PBV terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hasil pembuktian 1) pengujian hipotesis terhadap harga saham menunjukkan bahwa variabel NPM tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya, EPS, PBV, DER, dan DPR memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut dikarenakan bahwa unsur dasar NPM itu sendiri dimana investor cenderung memberikan perhatian lebih terhadap besaran penjualan bersih atau omzet perusahaan sebagai indikator kinerja

keuangan yang mencerminkan potensi pertumbuhan dan profitabilitas dalam proses pengambilan keputusan investasi. Peningkatan nilai penjualan yang tidak disertai dengan pertumbuhan laba bersih secara proporsional dapat menyebabkan penurunan presentase NPM. Laba bersih tersebut dipengaruhi oleh berbagai beban dan biaya operasional yang cenderung mengalami peningkatan dari waktu ke waktu. Sementara itu EPS dalam memperdagangkan saham laba per saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada periode 2011–2015 memiliki potensi memengaruhi pergerakan harga saham. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan investor yang mempertimbangkan pertumbuhan laba per saham (*earnings per share/EPS*) sebagai acuan utama dalam menilai kinerja perusahaan, yang pada akhirnya berdampak terhadap fluktuasi harga saham; DER memiliki hubungan logis yang dapat dikemukakan bahwa perusahaan yang memiliki struktur permodalan berasal dari hutang yang tinggi akan berdampak kepada calon investor dimana calon investor dan investor akan berpaling atau lebih memilih perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah disebabkan calon investor dan investor akan memilih perusahaan dengan tingkat risiko yang rendah; dan 2) berdasarkan hasil analisis jalur (*path analysis*), ditemukan bahwa variabel NPM tidak memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham, melainkan berpengaruh secara tidak langsung melalui variabel DPR. Sementara itu, variabel EPS tidak menunjukkan pengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui DPR. Variabel DER juga tidak memiliki pengaruh

langsung terhadap harga saham dan hanya berpengaruh melalui DPR. Adapun variabel PBV tidak menunjukkan pengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui variabel DPR. Hal tersebut dikarenakan bahwa tinggi rendahnya NPM tidak mempengaruhi besarnya pengungkapan harga saham, tetapi besar kecilnya NPM, maka DPR yang diperoleh juga besar, pengungkapan harga saham pada perusahaan juga akan semakin tinggi; EPS tidak berpengaruh terhadap DPR dikarenakan harga saham tidak diukur dari seberapa besar DPR yang diberikan kepada para pemilik saham. Melainkan pada besarnya EPS yang dimiliki perusahaan IDX HIDIV20. Ketika perusahaan memiliki nilai EPS yang tinggi, maka harga saham juga tinggi; DER tidak berpengaruh terhadap DPR disimpulkan bahwa tinggi rendahnya DER tidak mempengaruhi besarnya pengungkapan harga saham, tetapi besar kecilnya DER, maka DPR yang diperoleh juga besar, pengungkapan harga saham pada perusahaan juga akan semakin tinggi; dan PBV tidak berpengaruh terhadap DPR dikarenakan harga saham tidak diukur dari seberapa besar DPR yang diberikan kepada para pemilik saham. Melainkan kepada besarnya PBV yang dimiliki perusahaan IDX HIDIV20. Ketika perusahaan memiliki nilai PBV yang tinggi, maka harga saham juga tinggi.

- b. Umar & Savitri (2020) “Analisis Pengaruh ROA, ROE, EPS terhadap Harga Saham” menunjukkan bahwa: 1) ROA dan ROE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan EPS secara

parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan 2) *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Earning Per Share* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut dikarenakan bahwa nilai ROA dan ROE pada bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2017 belum mampu menaikkan harga saham pada bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan bahwa investor tidak dapat menilai kinerja perusahaan berdasarkan kapasitasnya untuk menghasilkan keuntungan dengan modal yang mereka miliki, sedangkan nilai EPS menunjukkan bahwa bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia cenderung meningkatkan harga saham suatu perusahaan dan dianggap menguntungkan bagi investor.

- c. Kartiko & Rachmi (2021) berjudul “Pengaruh *Net Profit Margin* , *Return On Asset*, *Return On Equity*, dan *Earning Per Share* terhadap Harga Saham Dimasa Pandemi Covid-19 (Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia)” menunjukkan bahwa NPM, ROA, ROE, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut dikarenakan bahwa nilai ROA, ROE, EPS yang besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang menandakan bahwa perusahaan mampu menggunakan aset secara produktif, meskipun dalam masa pandemi, sehingga dapat menghasilkan laba yang besar dan dianggap menguntungkan bagi investor, dan NPM menggambarkan bahwa

investor akan lebih memperhatikan angka penjualan bersih atau omset dari perusahaan pada saat akan mengambil keputusan untuk berinvestasi.

- d. Waskito & Faizah(2021) berjudul “Pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Subsektor Otomotif dan Komponennya Periode 2015-2019)” menunjukkan bahwa *Return on Equity* (X_1) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham (Y), sedangkan pertumbuhan penjualan (X_2) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham (Y). Hal tersebut dikarenakan naik turunnya ROE tidak berdampak pada harga saham dan naik turunnya pertumbuhan penjualan berdampak pada harga saham. Oleh karena itu, bagi investor yang ingin berinvestasi dapat mengurangi faktornya pada faktor ROE dan memperhatikan faktor pertumbuhan penjualan. Bagi perusahaan subsektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di BEI harus tetap menjaga ROE agar perusahaan tetap stabil.
- e. Dewi & Suwarno (2022) berjudul “Pengaruh ROA, ROE, EPS, dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)” menunjukkan bahwa variabel *Return on Assets* , *Earning Per Share*, dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan *Return on Equity* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal tersebut dikarenakan nilai ROA yang besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang menandakan bahwa perusahaan mampu menggunakan aset

secara produktif, sehingga dapat menghasilkan laba yang besar, sedangkan perusahaan dengan nilai EPS yang tinggi biasanya meningkatkan harga sahamnya dan dianggap menguntungkan oleh investor, berdasarkan nilai koefisien beta yang positif. Lebih lanjut, nilai koefisien beta yang positif menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai DER yang tinggi biasanya memiliki harga saham yang lebih rendah, yang menunjukkan bahwa mereka memiliki utang yang lebih besar dari modal sendiri dan kewajiban yang lebih besar untuk membayar kreditor. Perusahaan dengan tingkat ROE yang memiliki nilai koefisien beta negatif mampu menurunkan harga saham, yang menunjukkan bahwa mereka tidak dapat menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba tertinggi. Perusahaan perlu menggunakan modal mereka dengan lebih hati-hati untuk meningkatkan tingkat pengembalian modal berdasarkan seberapa baik mereka menghasilkan laba yang diharapkan perusahaan.

- f. Putra & Manunggal (2023) berjudul “Pengaruh ROA, ROE, NPM, dan DER terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar DJII Tahun 2017-2021” menunjukkan bahwa harga saham secara signifikan dipengaruhi oleh *Return on Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM), tetapi *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang pada harga saham. Hal tersebut dikarenakan nilai ROA dan NPM yang memiliki tingkat keuntungan yang telah tercapai oleh perusahaan yang terdaftar DJII tahun 2017-2021 dimana semakin tinggi laba dan kinerja perusahaan, maka investor tertarik untuk membeli saham

perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik, sedangkan nilai ROE dan DER perusahaan yang terdaftar DJII tahun 2017-2021 belum mampu menjamin pinjaman dan kinerja perusahaan dalam mencapai keuntungan yang berdampak pada harga saham.

- g. Sudrajat, *et al.* (2023) berjudul “Pengaruh ROA, ROE, NPM, dan DER terhadap Harga Saham pada PT. Ace Hardware Indonesia Tbk. Periode 2017-2019” menunjukkan bahwa secara parsial *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) masing-masing berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap harga saham pada PT Ace Hardware Indonesia Tbk Tahun 2017-2019. Hal tersebut dikarenakan bahwa tingginya nilai ROA, ROE, NPM, dan DER pada PT. Ace Hardware Indonesia Tbk. Periode 2017-2019, sehingga mampu menaikkan harga saham pada PT Ace Hardware Indonesia Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Rasio profitabilitas yang lebih baik meningkatkan minat investor untuk membeli saham dan menumbuhkan kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Akibatnya, permintaan saham meningkat, yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham.
- h. Agustin & Meirini (2023) berjudul “Pengaruh ROA, ROE, NPM, dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021” menunjukkan bahwa secara parsial *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, dan *Debt*

to Equity Ratio tidak berpengaruh signifikan serta secara simultan menunjukkan bahwa *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut dikarenakan nilai ROA perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien dalam menghasilkan laba, sehingga perusahaan dapat memberikan sinyal positif terhadap harga saham dengan menaikkan harga sahamnya, sedangkan ROE tidak mampu digunakan untuk memprediksi harga saham dimasa akan datang yang menunjukkan bahwa investor tidak dapat menilai kinerja perusahaan berdasarkan kapasitasnya untuk menghasilkan keuntungan dengan modal yang mereka miliki. Selain itu, nilai NPM menunjukkan bahwa investor tidak dapat mengevaluasi kinerja perusahaan berdasarkan berapa banyak laba yang dapat dihasilkan dari penjualan, sehingga jika NPM naik, menunjukkan operasi perusahaan yang semakin produktif, yang akan meningkatkan kepercayaan investor dan menaikkan harga saham. Hal ini menyebabkan investor tidak terlalu memperhatikan kenaikan NPM sebagai pertimbangan berinvestasi dan tidak adanya pengaruh signifikan antara DER terhadap harga saham menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menutupi hutang dengan modal belum mampu menjadi acuan investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, sehingga semakin tinggi rasio DER yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hutang yang cukup besar sehingga dapat menurunkan harga saham. Hal ini mengakibatkan

investor tidak terlalu memperhatikan fluktuasi DER sebagai pertimbangan berinvestasi.

- i. Sinaga, *et al.* (2023) berjudul “Pengaruh ROA, ROE, dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 Di BEI” menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif, ROE berpengaruh negatif, dan DER berpengaruh positif. Hal tersebut dikarenakan nilai ROA yang besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang mana mampu menggunakan aset secara produktif, sehingga dapat menghasilkan laba yang besar, sedangkan nilai koefisien beta yang bernilai negatif pada ROE menunjukkan bahwa perusahaan dapat menurunkan harga saham yang menandakan tidak dapatnya memanfaatkan modal sendiri dan menghasilkan laba yang maksimal. Perusahaan harus lebih berhati-hati dalam menggunakan modalnya, agar tingkat pengembalian modal dari performa perusahaan dalam menghasilkan laba akan meningkat sesuai dengan yang diharapkan oleh perusahaan. Sementara nilai koefisien beta DER yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan cenderung akan menurunkan harga saham yang menandakan bahwa total hutang dari modal sendiri lebih besar dan perusahaan memiliki tanggung jawab yang besar untuk melaksanakan kewajibannya kepada kreditur.
- j. Yulistina, *et al* (2024) berjudul “Analisis Pengaruh ROE, NPM, dan DER terhadap Harga Saham” menunjukkan bahwa *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, dan *Debt to Equity Rasio* secara simultan berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Industri Subsektor Textile dan Garmen di

BEI antara tahun 2016-2020. Secara parsial *Return on Equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Industri Sub sektor Textile dan Garmen di BEI antara tahun 2016-2020, secara parsial *Net Profit Margin* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Industri Sub sektor Textile dan Garmen di BEI antara tahun 2016-2020, dan secara parsial *Debt to Equity Rasio* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Industri Sub sektor Textile dan Garmen di BEI antara tahun 2016-2020. Hal tersebut dikarenakan bahwa besarnya ROE menandakan pengelolaan modal yang baik, sehingga akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Peningkatan laba akan meningkatkan pengembalian investasi yang kemudian bisa menaikkan investasi dan harga saham pada Perusahaan Industri Sub sektor Textile dan Garmen di BEI antara tahun 2016-2020 dan semakin tinggi tingkat nilai DER, maka semakin tinggi tingkat kebangkrutan perusahaan.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Lestari & Susetyo (2020)	Pengaruh NPM, EPS, DER, dan PBV Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Terdaftar IDX HIDIV20 dengan DPR sebagai Variabel Intervening	Variabel Independen: NPM, EPS, DER, dan PBV Variabel Dependen : Harga saham	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa variabel EPS dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR, variabel NPM dan PBV berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil pembuktian hipotesis terhadap Harga Saham menunjukkan bahwa variabel NPM tidak berpengaruh signifikan, variabel

No	Nama	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
					EPS, PBV, DER, dan DPR berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.
2.	Umar & Savitri (2020)	Analisis Pengaruh ROA, ROE, EPS terhadap Harga Saham	Variabel Independen: ROA, ROE, dan EPS. Variabel Dependen : Harga saham	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan ROE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan EPS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan 2) <i>Return on Asset</i> , <i>Return on Equity</i> , dan <i>Earning Per Share</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
3.	Kartiko & Rachmi (2021)	Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> , <i>Return On Asset</i> , <i>Return On Equity</i> , dan <i>Earning Per Share</i> terhadap Harga Saham Dimasa Pandemi Covid-19 (Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia)	Variabel Independen: NPM, ROA, ROE, dan EPS Variabel Dependen : Harga saham	Analisis Regresi Data Panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM, ROA, ROE, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
4.	Waskito & Faizah(2021)	Pengaruh <i>Return on Equity</i> (ROE) dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Subsektor	Variabel Independen: ROE, dan pertumbuhan penjualan Variabel Dependen : Harga saham	Analisis Regresi Data Panel	Hasil dari penelitian ini adalah <i>Return on Equity</i> (X_1) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham (Y), sedangkan pertumbuhan penjualan (X_2) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham (Y).

No	Nama	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
		Otomotif dan Komponennya Periode 2015-2019)			
5.	Dewi & Suwarno (2022)	Pengaruh ROA, ROE, EPS, dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)	Variabel Independen: ROA, ROE, EPS, dan DER Variabel Dependen : Harga saham	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>Return on Assets</i> , <i>Earning Per Share</i> , dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan <i>Return on Equity</i> berpengaruh negatif terhadap harga saham.
6.	Putra & Manunggal (2023)	Pengaruh ROA, ROE, NPM, dan DER terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar DJII Tahun 2017-2021	Variabel Independen : ROA, ROE, NPM, dan DER Variabel Dependen : Harga saham	Analisis Data Panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham secara signifikan dipengaruhi oleh <i>Return on Assets</i> (ROA), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), tetapi <i>Return on Equity</i> (ROE) tidak memiliki pengaruh yang berarti pada harga saham.
7.	Sudrajat, <i>et al</i> (2023)	Pengaruh ROA, ROE, NPM, dan DER terhadap Harga Saham pada PT. Ace Hardware Indonesia Tbk. Periode 2017-2019	Variabel Independen: ROA, ROE, NPM, dan DER Variabel Dependen : Harga saham	Analisis Regresi Data Panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial <i>Return on Assets</i> (ROA), <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) masing-masing berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap harga saham; dan ROA, ROE, NPM dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada PT Ace Hardware Indonesia Tbk Tahun 2017-2019.
8.	Agustin	Pengaruh ROA,	Variabel	Analisis	Hasil penelitian

No	Nama	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	&Meirini (2023)	ROE, NPM, dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021	Independen: ROA, ROE, NPM, dan DER Variabel Dependen : Harga saham	Regresi Data Panel	menunjukkan bahwa secara parsial <i>Return On Asset</i> berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan <i>Return On Equity</i> , <i>Net Profit Margin</i> , dan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan. Hasil penelitian ini secara simultan menunjukkan bahwa <i>Return On Asset</i> , <i>Return On Equity</i> , <i>Net Profit Margin</i> , dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.
9.	Sinaga, <i>et al.</i> (2023)	Pengaruh ROA, ROE, dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 Di BEI	Variabel Independen: ROA, ROE dan DER Variabel Dependen : Harga saham	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif, ROE berpengaruh negatif, dan DER berpengaruh positif.
10.	Yulistina, <i>et al</i> (2024)	Analisis Pengaruh ROE, NPM, dan DER Terhadap Harga Saham	Variabel Independen: ROE, NPM, dan DER Variabel Dependen : Harga saham	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Return On Equity</i> , <i>Net Profit Margin</i> , dan <i>Debt to Equity Rasio</i> secara simultan berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Industri Sub sektor Textile dan Garmen di BEI antara tahun 2016-2020. Secara parsial <i>Return on Equity</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, secara parsial <i>Net Profit Margin</i> tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham, dan secara parsial <i>Debt to Equity Rasio</i> tidak berpengaruh dan tidak

No	Nama	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
					signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Industri Sub sektor Textile dan Garmen di BEI antara tahun 2016-2020.

Sumber : Penelitian Terdahulu

2.3. Kerangka Penelitian

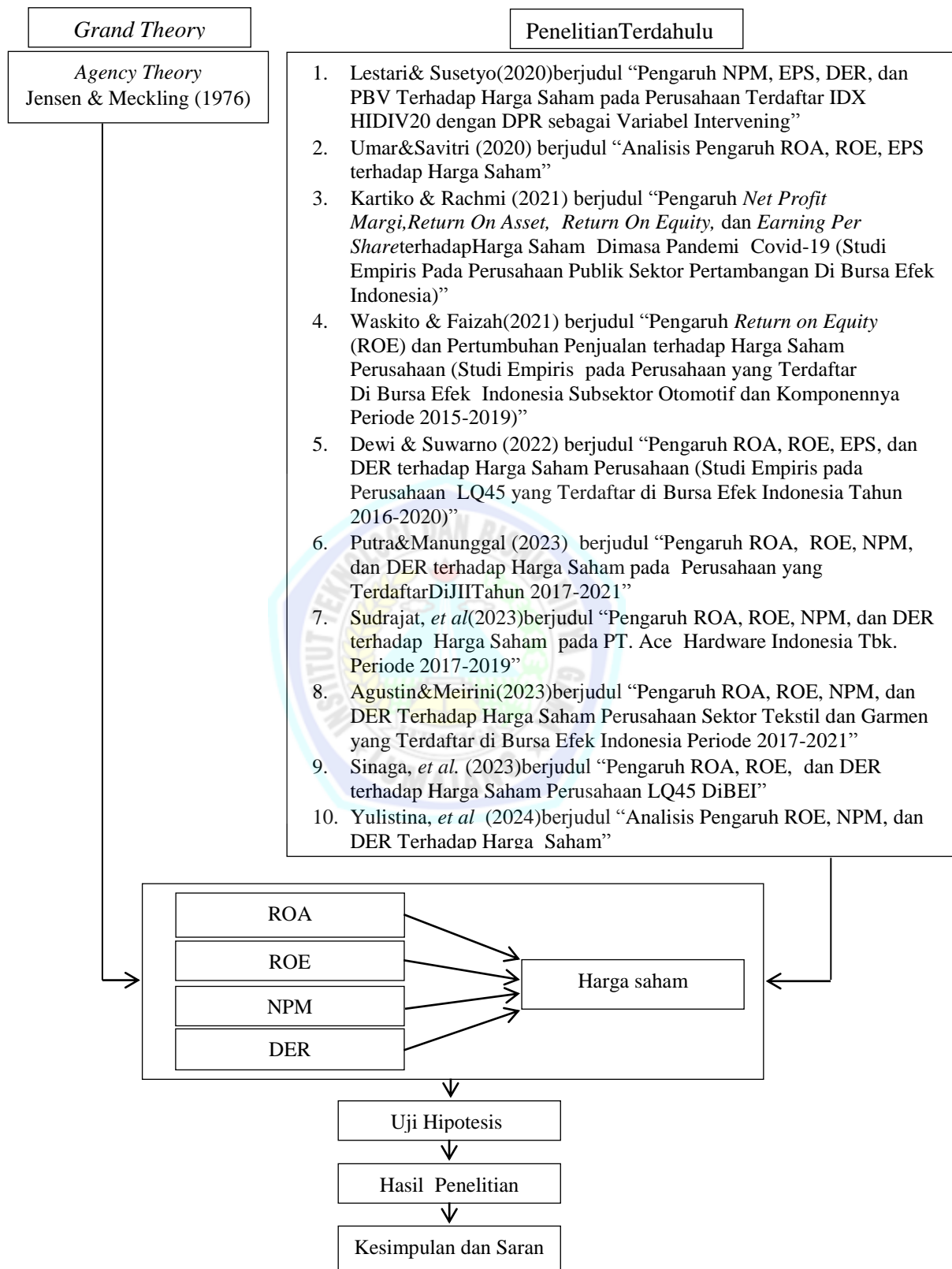
2.3.1. Kerangka Pemikiran

Menurut Sugiyono dalam Firdaus (2021) kerangka pemikiran dapat diartikan sebagai penjelasan jangka pendek mengenai gejala-gejala yang menjadi objek permasalahan atau sebagai sintesa hubungan antara dua variabel atau lebih yang disusun dari berbagai teori yang telah dijelaskan. Teori-teori tersebut kemudian akan dikaji secara kritis dan metodis guna menghasilkan sintesa mengenai hubungan antar variabel yang diteliti.

Agency theory memiliki keterkaitan erat dengan rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam konteks penilaian kinerja perusahaan oleh para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Berdasarkan *agency theory*, konflik kepentingan antara agen (manajer) dan prinsipal (pemilik) dapat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan seperti ROA, ROE, NPM, dan DER. Pada ROA, manajer diharapkan mengelola aset dengan baik guna meningkatkan laba bersih. Pada ROE, prinsipal menginginkan pengembalian investasi yang tinggi, tetapi jika manajer lebih fokus pada kepentingan pribadi. Pada NPM, pengeluaran tidak perlu atau investasi tidak produktif oleh manajer dapat menurunkan margin laba bersih dan mengurangi

nilai perusahaan. Sementara pada DER, prinsipal menginginkan keseimbangan utang untuk stabilitas, sedangkan manajer mungkin lebih suka ekspansi dengan utang yang dapat meningkatkan risiko. Jika manajer bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, rasio-rasio ini dapat dioptimalkan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, jika terjadi asimetri informasi dan konflik kepentingan, kinerja keuangan dapat menurun, merugikan pemilik modal. Apabila ROA yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memberikan pengembalian kepada investor. Semakin tinggi ROE, semakin baik efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak. Peningkatan keuntungan juga akan meningkatkan NPM, sementara rasio DER yang tinggi dapat menurunkan profitabilitas dan meningkatkan risiko gagal bayar. Konsistensi peningkatan rasio-rasio ini mencerminkan efektivitas operasional perusahaan, yang dapat meningkatkan sentimen pemegang saham dan menaikkan harga saham.

Penelitian ini membentuk kerangka pemikiran di mana ROA, ROE, NPM, dan DER sebagai variabel independen yang mempengaruhi harga saham sebagai variabel dependen. Model ini menghasilkan hipotesis untuk menguji hubungan tersebut. Metode yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan analisis regresi. Hasil analisis akan memberikan kesimpulan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun kerangka penelitian yang dimaksud dijelaskan pada gambar 2.1 :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

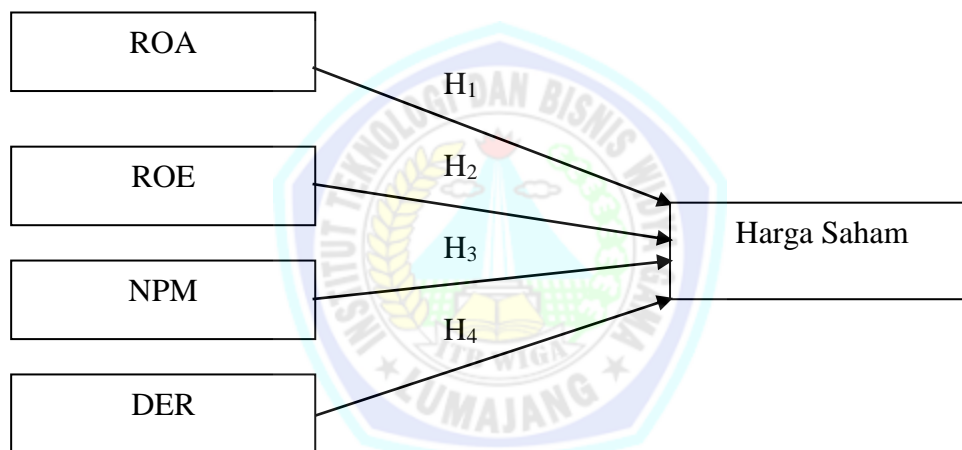
Sumber : Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.3.2. Kerangka Konseptual

Ahmad (2023) berpendapat bahwa untuk memberikan gambaran atau ilustrasi berupa asumsi-asumsi yang berkaitan dengan variabel-variabel yang akan diteliti, maka kerangka konseptual disebut juga kerangka konsep adalah suatu kerangka pemikiran yang berfungsi untuk menjelaskan alur pemikiran yang menghubungkan suatu konsep dengan suatu konsep lain nantinya. Hubungan antara variabel yang diteliti, mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang perlu dijawab melalui penelitian, teori, rumusan masalah, jumlah hipotesis dan teknik yang digunakan dalam penelitian atau disebut paradigma.

Kerangka konseptual pada penelitian ini yaitu kemampuan suatu organisasi untuk menghasilkan laba dari pemanfaatan aset yang dikelola dengan baik ditunjukkan oleh angka ROA yang lebih tinggi, yang pada gilirannya akan meningkatkan harga saham perusahaan. ROE juga memengaruhi harga saham. Perusahaan dengan nilai ROE yang lebih tinggi cenderung mampu menghasilkan laba yang signifikan dan menggunakan ekuitas secara efektif, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai saham perusahaan. Selain itu, NPM turut memberikan dampak terhadap pergerakan harga saham. Semakin tinggi nilai NPM suatu perusahaan, semakin mencerminkan efisiensi dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan persepsi positif investor dan mendorong kenaikan harga saham perusahaan tersebut. Harga saham juga dipengaruhi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), jika semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan semakin besarnya proporsi utang terhadap modal, sehingga mencerminkan resiko perusahaan yang relative tinggi, sehingga resiko

yang ditanggung investor pun semakin tinggi. Investor umumnya menghindari saham perusahaan yang memiliki DER yang tinggi, sehingga semakin tinggi DER suatu perusahaan harga sahamnya semakin rendah. Kerangka berpikir pada penelitian ini menggambarkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang diteliti. Adapun variabel indepen terdiri dari ROA, ROE, NPM, dan DER, sedangkan variabel dependennya adalah harga saham. Skema kerangka berpikir penelitian ini disajikan sebagai berikut :



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual

Sumber : Harga Saham (Fahmi 2020), *Return On Asset* (Dewi & Suwarno 2022), *Return on Equity* (Dewi & Suwarno 2022), *Net Profit Margin* (Dewi & Suwarno 2022), *Debt to Equity Ratio* (Gracela dalam Putra & Manunggal 2023)

2.4. Hipotesis

Hipotesis menurut Ramadhan (2021) adalah tanggapan atau hasil jangka pendek dari suatu penelitian. Jawaban yang diberikan dikatakan sementara karena hanya didasarkan pada teori yang sesuai dan belum berdasarkan fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Hipotesis juga dapat diberikan sebagai

jawaban atau hasil teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, bukan sebagai jawaban atau hasil empiris.

a. Pengaruh ROA terhadap Harga Saham

Dewi & Suwarno (2022) mengatakan bahwa kemampuan bisnis untuk menghasilkan uang dari asetnya disebut sebagai laba atas aset atau ROA. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk menghitung laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah uang yang diinvestasikan dalam total aset. Rasio yang lebih tinggi menunjukkan produktivitas aset yang lebih tinggi dalam menghasilkan laba bersih dan akan membuat bisnis lebih menarik bagi investor. Daya tarik yang ditingkatkan dalam sebuah bisnis akan berdampak pada harga saham suatu perusahaan.

ROA pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2023 menunjukkan kecenderungan positif terhadap harga saham. Peningkatan nilai ROA mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset yang dimiliki secara optimal untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga berdampak pada naiknya harga saham. Peningkatan ROA mencerminkan kinerja perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2021-2023 semakin optimal, karena menunjukkan tingkat pengembalian atas penggunaan aset yang lebih tinggi. Kondisi ini dapat menarik minat investor untuk berinvestasi, yang pada akhirnya berdampak terhadap kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

Pernyataan tersebut didukung penelitian terdahulu oleh Putra & Manunggal (2023) dan Kartiko & Rachmi (2021) yang menyatakan bahwa berpengaruh ROA

signifikan terhadap harga saham, sedangkan Dewi & Suwarno (2022), Sudrajat, *et al* (2023), Agustin & Meirini (2023), dan Sinaga, *et al.* (2023) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan penjabaran di atas, maka dapat diambil sebuah hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H₁ : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* di BEI Periode 2021-2023

b. Pengaruh ROE terhadap Harga Saham

Dewi & Suwarno (2022) mengatakan bahwa kemampuan bisnis untuk menghasilkan uang dari saham tertentu disebut sebagai *Return on Equity* atau ROE. ROE merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang dimiliki, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan harga saham. Sebaliknya, apabila ROE rendah maka harga saham perusahaan cenderung mengalami penurunan.

ROE yang tinggi pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2023 menunjukkan kecenderungan peningkatan harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola ekuitas secara efektif untuk menghasilkan laba yang optimal. Perusahaan perlu secara konsisten mengoptimalkan penggunaan modal yang dimiliki guna menjaga, bahkan meningkatkan, tingkat pengembalian ekuitas sesuai dengan target yang telah ditetapkan. Semakin tinggi ROE yang dicapai,

maka semakin besar pula potensi peningkatan harga saham perusahaan di pasar modal.

Pernyataan tersebut didukung penelitian terdahulu oleh Kartiko & Rachmi (2021) yang menyatakan bahwa berpengaruh ROE signifikan terhadap harga saham, Sudrajat, *et al* (2023) dan Yulistina, *et al* (2024) menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan penjabaran di atas, maka dapat diambil sebuah hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H_2 : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* di BEI Periode 2021-2023

c. Pengaruh NPM terhadap Harga Saham

Gracela Putra & Manunggal (2023) mengatakan bahwa salah satu metrik bisnis yang menentukan rasio pendapatan dari penjualan bersih suatu perusahaan adalah margin laba bersih atau NPM. Nilai *Net Profit Margin* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa bisnis tersebut menjadi semakin produktif yang akan meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan permintaan terhadap sahamnya. Harga saham sering kali naik seiring dengan peningkatan permintaan saham.

NPM digunakan untuk melacak profitabilitas bisnis. Dengan membandingkan laba operasi dengan penjualan, rasio ini menentukan berapa laba operasional yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan NPM. *Net Profit Margin* (NPM) pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di BEI periode 2021-2023 terhadap harga saham yang cenderung tinggi akan meningkatkan harga saham. Artinya semakin besar nilai rasio ini, maka kemungkinan perusahaan akan semakin

menguntungkan sehingga menarik minat investor. Harga saham akan meningkat secara proporsional dengan NPM. Ketika nilai NPM naik, demikian juga diiringi dengan naiknya harga saham. Begitu pula sebaliknya ketika nilai NPM menurun, maka harga saham juga akan menurun.

Pernyataan tersebut didukung penelitian terdahulu oleh Putra & Manunggal (2023), Sudrajat, *et al* (2023), Yulistina, *et al* (2024), Kartiko & Rachmi (2021) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan penjabaran di atas, maka dapat diambil sebuah hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H₃ : *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* di BEI Periode 2021-2023

d. Pengaruh DER terhadap Harga Saham

Dewi & Suwarno (2022) mengatakan bahwa salah satu ukuran *leverage* atau solvabilitas yang digunakan untuk mencirikan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Peningkatan DER mengindikasikan bahwa proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak eksternal menjadi lebih dominan. Kondisi ini mencerminkan tingginya tingkat risiko keuangan, yang dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya, sehingga berpotensi menyebabkan penurunan harga saham.

Debt to Equity Ratio (DER) pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di BEI periode 2021-2023 terhadap harga saham yang cenderung rendah akan meningkatkan harga saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa proporsi utang terhadap ekuitas relatif kecil, sehingga beban kewajiban perusahaan pada kreditur

lebih ringan dan mencerminkan struktur keuangan yang lebih sehat dimata investor. Nilai DER yang rendah dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan, sehingga mendorong minat investor untuk berinvestasi di pasar modal. Dengan demikian, semakin rendah nilai DER maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya peningkatan bunga saham perusahaan.

Pernyataan tersebut didukung penelitian terdahulu oleh Putra & Manunggal (2023), Yulistina, *et al* (2024), Lestari & Susetyo (2020) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan Dewi & Suwarno (2022), Sudrajat, *et al* (2023), Sinaga, *et al.* (2023) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Maka dapat diambil sebuah hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H₄ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* di BEI Periode 2021-2023