

RELEVANSI NILAI *EARNINGS PER SHARE*, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP HARGA SAHAM LQ45

Muhammad Handy Amanullah^{1*}, Sofia Prima Dewi²

¹ muhammad.125249297@stu.untar.ac.id, Universitas Tarumanagara, Indonesia

² sofiaad@fe.untar.ac.id, Universitas Tarumanagara, Indonesia

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Pengajuan : 25/05/2026

Revisi : 26/06/2026

Penerimaan : 03/07/2026

Kata Kunci:

Harga Saham, Rasio Pembayaran Dividen, Imbal Hasil Ekuitas (ROE), Laba per Saham (EPS), Skor ESG

Keywords:

Stock Price, Dividend Payout Ratio, Return-on-Equity, Earnings per Share, ESG Score

DOI:

10.52859/jba.v13i2.992

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return-on-Equity* (ROE), *Earnings per Share* (EPS), dan skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian menggunakan desain kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Sampel dipilih melalui metode *purposive sampling* dan menghasilkan 24 perusahaan dengan total 72 observasi data panel. Data diolah menggunakan EViews 13 dengan model *Fixed Effect* yang dipilih berdasarkan uji Chow dan uji Hausman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial, DPR tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap harga saham, ROE tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap harga saham, EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, serta skor ESG berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap harga saham.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Dividend Payout Ratio (DPR), Return-on-Equity (ROE), Earnings per Share (EPS), and Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on stock prices of LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2024. A quantitative research design with a causal associative approach was employed. Secondary data were obtained from audited annual financial reports and sustainability reports. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 24 companies with a total of 72 panel data observations. Data were analyzed using EViews 13 with a Fixed Effect Model selected based on the Chow and Hausman tests. The results indicate that simultaneously all independent variables significantly affect stock prices. Partially, DPR does not significantly affect stock prices with a negative direction, ROE does not significantly affect stock prices with a negative direction, EPS has a positive and significant effect on stock prices, and ESG scores have a significant negative effect on stock prices.

Pendahuluan

Dalam arsitektur sistem keuangan suatu negara, pasar modal menempati posisi strategis sebagai infrastruktur utama yang memfasilitasi pertemuan antara pihak yang memerlukan pendanaan jangka panjang dengan pihak yang memiliki kelebihan likuiditas untuk diinvestasikan. Di Indonesia, kerangka hukum yang mengatur pasar modal tertuang dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011, yang mendefinisikannya sebagai seluruh aktivitas yang berkaitan dengan mekanisme penawaran umum dan perdagangan efek di pasar.

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 memperluas cakupan definisi pasar modal dengan memasukkannya sebagai bagian dari sistem keuangan yang tidak hanya meliputi penawaran umum dan transaksi efek, tetapi juga mencakup aktivitas pengelolaan investasi. Pasar modal berfungsi sebagai sarana bagi investor untuk memperluas kepemilikan aset melalui instrumen seperti saham, obligasi, dan efek lainnya (Lubis *et al.*, 2024). Bursa efek merupakan wujud nyata pasar modal dalam praktiknya, dengan harga saham yang berfungsi sebagai tolok ukur utama dalam menggambarkan nilai dan proyeksi pasar atas kinerja suatu perusahaan.

* Penulis Korespondensi: Muhammad Handy Amanullah / muhammad.125249297@stu.untar.ac.id

Harga saham terbentuk dari mekanisme penawaran dan permintaan yang dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang bersifat fundamental maupun non-fundamental. Dari perspektif fundamental, sejumlah rasio keuangan seperti *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return-on-Equity* (ROE), dan *Earnings per Share* (EPS) telah lama dijadikan rujukan utama oleh para investor dalam mengevaluasi kinerja dan prospek perusahaan. Secara teoretis, peningkatan pada rasio-rasio tersebut dianggap sebagai indikasi positif yang berpotensi mendorong apresiasi harga saham. Di sisi lain, dimensi non-keuangan berupa skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin mendapat perhatian seiring meningkatnya kesadaran investor global terhadap investasi berkelanjutan.

Pembuatan laporan perusahaan terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola merupakan salah satu sinyal dari perusahaan kepada investor secara tidak langsung. Laporan ini dikumpulkan, dinilai, kemudian diberikan skor oleh lembaga riset yang nantinya digunakan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan. Bagi investor, kenaikan skor ESG suatu perusahaan diinterpretasikan sebagai indikasi positif atas prospek pertumbuhan dan kualitas pengelolaan perusahaan dalam jangka panjang.

Meskipun secara teoretis seluruh variabel tersebut bermuara pada peningkatan nilai perusahaan, berbagai penelitian terdahulu justru menunjukkan inkonsistensi hasil yang tajam. Terkait skor ESG, Saputra *et al.* (2025) serta Elazar *et al.* (2025) menemukan pengaruh positif signifikan, sedangkan Nugroho *et al.* (2024) membuktikan pengaruh negatif signifikan. Sementara itu, Mastuti *et al.* (2025) serta Putri dan Susanti (2025) menyatakan skor ESG tidak terbukti memberikan dampak yang berarti terhadap pembentukan harga saham.

Inkonsistensi serupa juga tampak pada variabel ROE. Turnip (2022), Zulkarnain dan Mariyam (2021), serta Sari *et al.* (2025) menemukan pengaruh positif signifikan, sementara Lestari *et al.* (2024), Dewi dan Suwarno (2022), serta Caroline *et al.* (2025) menemukan pengaruh negatif signifikan. Penelitian lain seperti Ardhyansyah dan Praptoyo (2022) serta Yunanto dan Putra (2025) bahkan menyatakan ROE tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham.

Pada variabel EPS, mayoritas peneliti menemukan pengaruh positif signifikan seperti Turnip (2022), Jamali dan Haeruddin (2024), serta Rapini dan Susila (2025). Namun Caroline *et al.* (2025) dan Putri *et al.* (2024) menemukan pengaruh negatif, sedangkan Putri dan Susanti (2025) serta Elizabeth (2023) menyatakan EPS tidak berpengaruh. Demikian pula untuk DPR, Turnip (2022), Siregar dan Bone (2023), serta Hermanto dan Ibrahim (2020) menemukan pengaruh positif signifikan, namun Handayani *et al.* (2025) menemukan pengaruh negatif, dan Miranti *et al.* (2022) serta Karmawan dan Dewi (2025) menyatakan DPR tidak berpengaruh.

Inkonsistensi hasil di atas menunjukkan adanya kesenjangan sistematis dalam literatur: belum adanya kepastian mengenai jenis informasi mana di antara metrik akuntansi tradisional dan pengungkapan keberlanjutan modern yang mempertahankan relevansi nilainya secara parsial di mata investor pada pasar berkembang (*emerging market*) seperti Indonesia. Perdebatan ini mengindikasikan adanya ruang kosong teoretis mengenai apakah pasar modal Indonesia sudah mengintegrasikan pengungkapan ESG sebagai informasi yang memiliki relevansi nilai substantif, ataukah ESG masih dinilai sebatas kepatuhan kosmetik yang kalah bersaing dengan kekuatan informasi laba, dividen, dan profitabilitas.

Penelitian ini memosisikan diri untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji relevansi nilai *Earnings per Share*, *Dividend Payout Ratio*, *Return-on-Equity*, dan pengungkapan ESG secara parsial terhadap harga saham. Emiten yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2022–2024 dipilih sebagai subjek riset. Pemilihan LQ45 sangat strategis karena indeks ini mengelompokkan saham-saham dengan

likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia, sehingga pengujian relevansi nilai secara parsial dapat terbebas dari bias akibat distorsi saham tidak aktif. Periode 2022–2024 sengaja dipilih untuk menangkap dinamika penilaian investor pada era pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19, sekaligus menghindari anomali data makroekonomi pada tahun 2021.

Penelitian ini tidak sekadar mereplikasi model pengujian pasar tradisional, melainkan membedakan dan membandingkan daya penjas dari sinyal keuangan masa kini (EPS, DPR, ROE) bersandingan dengan sinyal keberlanjutan modern (Skor ESG) pada kluster saham paling likuid di era pascapandemi. Secara akademis, penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi pengembangan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) dengan membuktikan keandalan sinyal keuangan versus sinyal non-keuangan di pasar berkembang. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan menjadi panduan bagi manajemen emiten dalam memprioritaskan pengungkapan informasi korporat, serta membantu investor dalam mengevaluasi bobot informasi keuangan vs non-keuangan demi keputusan investasi yang optimal.

Telaah Literatur

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) menempati posisi yang fundamental dalam ilmu ekonomi dan manajemen yang menjelaskan bagaimana pihak-pihak dalam pasar mengatasi masalah asimetri informasi. Dalam konteks keuangan perusahaan, teori ini menyoroti kesenjangan informasi antara manajemen yang menguasai kondisi internal perusahaan secara menyeluruh dengan investor dan pihak eksternal yang hanya memiliki akses informasi yang terbatas. Kondisi asimetri ini berpotensi menimbulkan ketidakefisienan dalam penetapan harga aset karena investor tidak dapat secara langsung mengobservasi kualitas fundamental perusahaan.

Untuk mengurangi ketidakpastian tersebut, manajemen dapat mengirimkan sinyal melalui berbagai kebijakan dan pengungkapan, seperti pembagian dividen, pelaporan laba per saham (EPS), pengungkapan kinerja ESG, maupun indikator keuangan lainnya. [Connelly et al. \(2025\)](#) menyatakan bahwa inti dari teori sinyal adalah proses komunikasi di mana pihak yang memiliki informasi (*signaler*) menyampaikan sinyal yang dapat diamati oleh pihak lain (*receiver*) untuk mengungkapkan kualitas atau karakteristik yang tidak dapat diamati secara langsung. Sinyal yang efektif biasanya memerlukan biaya tertentu sehingga hanya *signaler* berkualitas tinggi yang mampu mengirimkannya secara kredibel, sehingga sinyal tersebut dapat dipercaya oleh pasar.

Dalam praktiknya, teori sinyal telah digunakan secara luas untuk menganalisis berbagai fenomena di bidang keuangan dan akuntansi modern. [Johan et al. \(2024\)](#) menegaskan bahwa penerapan teori sinyal dalam pelaporan keuangan dan non-keuangan mampu meningkatkan nilai organisasi dengan cara memperkecil kesenjangan informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan. Sejalan dengan hal tersebut, [Sun et al. \(2024\)](#) menemukan bahwa transparansi pengungkapan ESG mampu berfungsi sebagai sinyal yang menguntungkan bagi pasar modal, sehingga turut mendorong peningkatan penilaian investor atas kredibilitas perusahaan. Aplikasi teori sinyal dalam penelitian ini mencakup seluruh variabel yang diteliti: DPR dan EPS sebagai sinyal profitabilitas dan kemampuan membayar, ROE sebagai sinyal efisiensi penggunaan modal, serta skor ESG sebagai sinyal kualitas tata kelola dan keberlanjutan perusahaan.

Harga Saham

Saham adalah bukti bahwa pemegangnya memiliki kepemilikan dalam suatu perusahaan ([Yunanto dan Putra, 2025](#)). Merujuk pada [Elazar et al. \(2025\)](#), harga saham terbentuk melalui mekanisme pasar yang digerakkan oleh keseimbangan antara penawaran dan permintaan atas instrumen saham yang

diperjualbelikan. Harga penutupan (*closing price*) pada setiap akhir periode ditetapkan sebagai proksi pengukuran variabel harga saham dalam penelitian ini. Nilai ini dianggap paling representatif karena mencerminkan hasil akhir setelah seluruh informasi yang beredar sepanjang hari perdagangan dipertimbangkan oleh pelaku pasar (Akbar *et al.*, 2025).

Pengembangan Hipotesis

Dividend Payout Ratio dan Harga Saham

DPR mencerminkan seberapa besar porsi laba bersih yang dialokasikan perusahaan untuk pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya, yang dinyatakan dalam bentuk rasio perbandingan (Titman *et al.*, 2018: 561). Sintesis terhadap literatur terdahulu menunjukkan bahwa relevansi nilai dari sinyal kebijakan dividen ini masih terfragmentasi ke dalam dua pandangan teoretis yang saling bertentangan.

Kelompok pertama dipelopori oleh premis bahwa investor lebih menyukai kepastian pengembalian kas saat ini daripada keuntungan modal (*capital gain*) di masa depan yang sarat risiko. Siregar dan Bone (2023) serta Hermanto dan Ibrahim (2020) membuktikan secara empiris bahwa DPR memiliki relevansi nilai positif yang signifikan terhadap harga saham. Pembagian dividen yang tinggi ditafsirkan oleh pasar sebagai sinyal kuat bahwa emiten memiliki likuiditas dan stabilitas cash flow yang solid untuk jangka panjang.

Sebaliknya, Handayani *et al.* (2025) menemukan relevansi nilai yang negatif. Argumen kelompok ini berbasis pada fakta bahwa rasio DPR yang terlalu tinggi justru menguras sumber pendanaan internal yang seharusnya dapat digunakan untuk investasi kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan, sehingga dalam jangka panjang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Inkonsistensi arah pengaruh ini dipertegas oleh Karmawan dan Dewi (2025) yang menyatakan bahwa relevansi nilai DPR secara parsial dapat tereduksi menjadi tidak berpengaruh akibat adanya fenomena di mana pasar terbagi antara investor jangka panjang yang menyukai retensi laba untuk ekspansi dan investor jangka pendek yang memburu dividen tunai. Namun, mengacu pada fungsi utama dividen sebagai alat pereduksi asimetri informasi yang andal, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Return-on-Equity dan Harga Saham

Hermanto dan Ibrahim (2020) mendefinisikan ROE sebagai rasio yang digunakan untuk mengevaluasi tingkat profitabilitas perusahaan relatif terhadap modal yang dimiliki pada periode tertentu. Sejalan dengan hal tersebut, Dewi dan Suwarno (2022) menegaskan bahwa ROE mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atas dasar besaran modalnya. Nilai ROE yang semakin tinggi mengindikasikan semakin optimalnya efisiensi perusahaan dalam mendayagunakan ekuitas pemegang saham untuk menghasilkan laba. Perhitungan ROE mengacu pada Titman *et al.* (2018: 130), yaitu laba bersih dibagi ekuitas pemegang saham.

Sintesis dari berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa pasar tidak selalu merespons angka profitabilitas akuntansi ini secara seragam. Zulkarnain dan Mariyam (2021) serta Hermanto dan Ibrahim (2020) mengonfirmasi bahwa ROE memiliki relevansi nilai positif terhadap harga saham. Tingginya nilai ROE mengindikasikan kelihaian manajemen dalam mengelola modal, yang secara parsial memicu peningkatan permintaan saham oleh investor karena prospek *return* yang menjanjikan.

Di lain pihak, Caroline *et al.* (2025) menemukan pengaruh negatif signifikan. Fenomena ini terjadi apabila pasar mendeteksi bahwa lonjakan nilai ROE bukan didorong oleh efisiensi operasi inti perusahaan, melainkan akibat dari strategi pemanfaatan utang (*leverage*) yang agresif atau pos keuntungan non-operasional satu waktu, yang justru meningkatkan profil risiko kebangkrutan emiten.

Keraguan pasar terhadap persistensi laba ini juga didukung oleh [Jamali dan Haeruddin \(2024\)](#) yang menemukan ROE tidak berpengaruh karena keputusan investor lebih didominasi oleh faktor sentimen psikologis makro. Meskipun kualitas laba memegang peranan, dalam koridor perusahaan berkapitalisasi besar seperti LQ45, ROE yang tinggi umumnya mencerminkan kekuatan fundamental yang sehat. Oleh karena itu, diajukan hipotesis:

H₂: *Return-on-Equity* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Earnings per Share dan Harga Saham

[Titman et al. \(2018: 76\)](#) mendefinisikan EPS atau laba per lembar saham sebagai besaran keuntungan bersih yang diatribusikan kepada setiap lembar saham yang dihasilkan melalui kegiatan operasional perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, [Sari et al. \(2025\)](#) memaknai EPS sebagai imbal hasil yang diterima pemegang saham atas setiap unit saham yang dimiliki sebagai bagian dari kepemilikannya dalam perusahaan. Lebih lanjut, EPS berfungsi sebagai instrumen bagi investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan sekaligus mengukur kapasitasnya dalam mendistribusikan dividen ([Rahmanatasya et al., 2025](#)).

[Jamali dan Haeruddin \(2024\)](#) menemukan EPS berpengaruh positif terhadap harga saham karena tingginya EPS merefleksikan kinerja *profit* perusahaan yang baik sehingga menarik calon investor. [Dewi dan Suwarno \(2022\)](#) juga berpendapat bahwa EPS yang rendah mengurangi kepercayaan investor kepada perusahaan. Konsensus mayoritas penelitian mendukung hubungan positif ini, termasuk [Turnip \(2022\)](#), [Tantiyanti dan Uzliawati \(2022\)](#), [Rapini dan Susila \(2025\)](#), serta [Lestari dan Al-Choir \(2026\)](#).

Namun, dinamika pasar modal juga menunjukkan anomali berupa pengaruh negatif EPS terhadap harga saham seperti yang ditemukan oleh [Caroline et al. \(2025\)](#) dan [Putri et al. \(2024\)](#). Kontradiksi ini mengidentifikasi bahwa pelaku pasar tidak dapat bersandar pada nilai EPS semata. Nilai laba per saham yang tinggi justru berpotensi memicu koreksi atau penurunan harga saham apabila pasar sedang dibayangi oleh sentimen eksternal negatif atau faktor internal lain yang mengancam stabilitas emiten secara keseluruhan.

Di samping itu, kelompok penelitian lain seperti [Putri dan Susanti \(2025\)](#) mengungkapkan bahwa EPS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga. Fenomena ini umumnya dipicu oleh pengelolaan utang perusahaan yang kurang baik. Meskipun laba bersih per saham tercatat tinggi, struktur modal yang dipenuhi utang berisiko tinggi akan mendepresiasi profitabilitas bersih di masa depan sehingga investor memilih bersikap rasional dengan mengabaikan sinyal tersebut. Ketidakberpengaruhan EPS ini diperkuat oleh [Elizabeth \(2023\)](#) pada sektor perbankan, yang menegaskan bahwa harga saham pada dasarnya dikendalikan oleh mekanisme penawaran dan permintaan pasar yang sangat bergantung pada ekspektasi kolektif pembeli dan penjual daripada sekadar representasi dari angka akuntansi tunggal seperti EPS. Berdasarkan kekuatan landasan teori sinyal konvensional, diajukan hipotesis:

H₃: *Earnings per Share* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Skor ESG dan Harga Saham

Skor ESG adalah ukuran untuk menilai tingkat komitmen perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya dalam aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) ([Purnomo et al., 2024](#)). Di kancah internasional, pengungkapan ESG telah bertransformasi dari sekadar laporan sukarela (*voluntary disclosure*) menjadi instrumen penyaringan investasi (*investment screening*) yang wajib, terutama bagi investor institusional global. Dalam penelitian ini, skor ESG diperoleh dari

Bloomberg sebagai salah satu penyedia skor ESG yang paling kredibel dan banyak digunakan dalam penelitian akademis internasional (Perkasa & Simatupang, 2025).

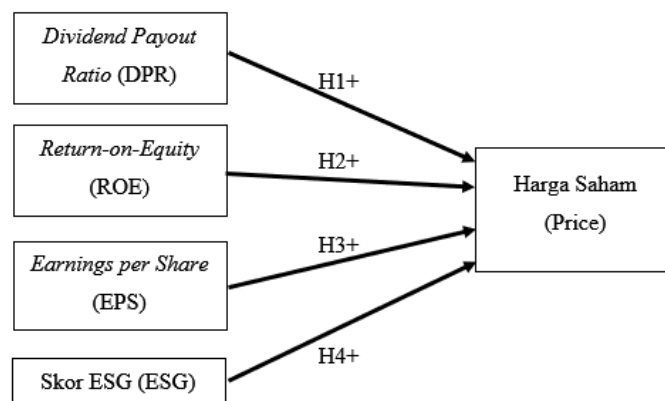
Sintesis terhadap studi terdahulu menyingkap adanya perdebatan teoretis yang sangat tajam terkait relevansi nilai pengungkapan ESG, yang dapat diklasifikasikan ke dalam dua perspektif utama. Perspektif pertama mengatakan bahwa pengungkapan ESG dengan skor tinggi diinterpretasikan pasar sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki manajemen risiko non-keuangan yang superior (seperti mitigasi tuntutan hukum lingkungan atau boikot sosial). Hal ini terbukti mampu menurunkan biaya modal (*cost of capital*) korporat dan menarik aliran dana dari investor institusional luar negeri. Purnomo *et al.* (2024), Saputra *et al.* (2025), serta Elazar *et al.* (2025) berhasil membuktikan relevansi nilai positif dari pengungkapan ESG terhadap harga saham.

Sudut pandang sebaliknya melihat investasi pada aktivitas ESG sebagai bentuk distorsi manajerial. Nugroho *et al.* (2024) mengonfirmasi adanya pengaruh negatif, dengan argumen bahwa biaya yang dikeluarkan untuk mengamankan skor ESG yang tinggi (misalnya restrukturisasi pabrik ramah lingkungan atau program CSR masif) merupakan beban kosmetik yang mengurangi profitabilitas aktual yang menjadi hak pemegang saham. Di pasar berkembang seperti Indonesia, Mastuti *et al.* (2025) serta Putri dan Susanti (2025) bahkan menemukan ESG tidak memiliki pengaruh, mengindikasikan bahwa mayoritas investor domestik masih bersikap pragmatis dan belum menjadikan isu keberlanjutan sebagai informasi utama pembuat keputusan.

Meskipun terdapat polarisasi hasil, tren pasar pascapandemi menunjukkan peningkatan regulasi dari otoritas bursa terkait pemenuhan keuangan berkelanjutan. Atas dasar komitmen pasar menuju investasi hijau tersebut, diajukan hipotesis:

H₄: Skor ESG berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan rumusan hipotesis di atas, kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini adalah:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Metode

Desain Penelitian

Studi ini menerapkan desain penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal. Desain kuantitatif memungkinkan peneliti untuk mengukur variabel penelitian dalam bentuk numerik dan menganalisis data melalui prosedur statistik sebagai sarana pengujian hipotesis yang telah dirumuskan (Bahri, 2025: 11). Pemilihan pendekatan asosiatif kausal dalam penelitian ini didasarkan pada tujuannya untuk

mengetahui keberadaan hubungan antar variabel independen (DPR, ROE, EPS, dan skor ESG) terhadap variabel dependen (harga saham) pada perusahaan LQ45 kurun waktu 2022 sampai dengan 2024.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2022 hingga 2024. Indeks LQ45 dipilih sebagai acuan populasi mengingat indeks ini merepresentasikan 45 emiten dengan likuiditas perdagangan tertinggi dan nilai kapitalisasi pasar terbesar di BEI, sehingga mencerminkan kondisi pasar modal Indonesia secara representatif dan dapat meminimalkan bias akibat rendahnya likuiditas perdagangan.

Metode *purposive sampling* dalam kerangka *non-probability sampling* diadopsi sebagai teknik pengambilan sampel, di mana seleksi sampel dilaksanakan berdasarkan seperangkat kriteria spesifik yang telah dirumuskan sebelumnya oleh peneliti. Kriteria sampel adalah: (1) perusahaan secara konsisten tercatat dalam indeks LQ45 selama periode tahun 2022-2024; (2) perusahaan secara konsisten membagikan dividen kas selama periode tahun 2022-2024; dan (3) perusahaan mempublikasikan laporan keberlanjutan (memiliki skor ESG) secara lengkap pada periode 2022-2024. Dari total 65 perusahaan yang menjadi populasi penelitian, proses seleksi kriteria menghasilkan 24 perusahaan sampel, dengan total 72 observasi data panel yang mencakup rentang waktu tiga tahun.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024	65
1	Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut dalam indeks LQ45 selama periode 2022-2024	(36)
2	Perusahaan yang tidak membagikan dividen kas secara berturut-turut selama periode 2022-2024	(5)
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keberlanjutan (memiliki skor ESG) secara lengkap selama periode 2022-2024	0
	Jumlah perusahaan sampel	24
	Total observasi data panel (24 perusahaan x 3 tahun)	72

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini melibatkan satu variabel terikat dan empat variabel bebas. Variabel dependen adalah harga penutupan saham (*closing price*) pada akhir setiap periode yang diperoleh dari ringkasan kinerja keuangan perusahaan yang dipublikasikan BEI (www.idx.co.id). Harga penutupan digunakan karena dianggap paling representatif sebab mencerminkan hasil akhir setelah pembeli dan penjual mempertimbangkan seluruh informasi yang beredar sepanjang periode (Akbar *et al.*, 2025).

DPR sebagai variabel independen pertama dioperasionalkan melalui perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham (Titman *et al.*, 2018: 561). Sementara itu, ROE diperoleh dari hasil perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas pemegang saham (Titman *et al.*, 2018: 130). EPS di sisi lain dihitung berdasarkan rasio antara laba bersih terhadap jumlah saham yang beredar (Titman *et al.*, 2018: 76). Variabel keempat adalah skor ESG yang diperoleh dari platform Bloomberg, dipilih karena merupakan penyedia skor ESG yang kredibel dan banyak digunakan dalam penelitian akademis internasional (Perkasa dan Simatupang, 2025).

Alasan lain penggunaan Bloomberg sebagai sumber skor ESG adalah Bloomberg menggunakan pendekatan penilaian berbasis pengungkapan, di mana emiten yang tidak mengungkapkan data atau bersikap tidak transparan pada indikator tertentu akan langsung dijatuhi penalti berupa skor nol atau

minimum (Eliwa *et al.*, 2021). Li *et al.* (2021) berpendapat bahwa standarisasi dan komparabilitas data non-keuangan dari penyedia data global pihak ketiga dapat membantu meminimalkan subjektivitas dan bias dalam penilaian ESG. Kendati memiliki keunggulan standarisasi, penggunaan skor ESG bersifat agregat dalam model penelitian ini membawa keterbatasan teoretis tertentu yang perlu digarisbawahi.

Seluruh variabel menggunakan skala rasio dan seluruh variabel menggunakan transformasi Logaritma Natural (Ln) sebelum dianalisis. Penggunaan transformasi Ln dibutuhkan karena data seperti harga saham, DPR, ROE, dan EPS memiliki disparitas yang sangat lebar. Disparitas skala yang ekstrem ini rentan memicu masalah heteroskedastisitas. Selain itu, data keuangan umumnya menunjukkan pola distribusi yang menjulur ke kanan (*right-skewed*) karena adanya *outliers*. Penggunaan Ln mampu menarik nilai-nilai ekstrem tersebut mendekati rata-rata populasi, sehingga membantu distribusi residual model agar lebih mendekati distribusi normal guna memenuhi kriteria kelulusan uji normalitas.

Transformasi ini mengubah interpretasi model menjadi model semi-log (semi-elastisitas). Dengan demikian, koefisien regresi tidak lagi mengukur perubahan harga saham dalam satuan nilai nominal mata uang yang bias, melainkan mengukur persentase perubahan harga saham secara proporsional akibat perubahan satu unit variabel independen (DPR, ROE, EPS, atau Skor ESG). Pendekatan interpretasi persentase ini dinilai lebih logis dan mencerminkan realitas perilaku investor di pasar modal (Wooldridge, 2013: 192).

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala
Harga Saham	Price = Harga penutupan tiap periode	Nilai
<i>Dividend Payout Ratio</i>	DPR = Total Dividen Tunai ÷ Total Laba Perusahaan	Rasio
<i>Return-on-Equity</i>	ROE = Total Laba Bersih ÷ Total Ekuitas Saham Biasa	Rasio
<i>Earnings per Share</i>	EPS = Total Laba Bersih ÷ Jumlah Lembar Saham Biasa Beredar	Rasio
Skor ESG	ESG = Skor ESG	Nilai

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode regresi linear berganda dengan pendekatan data panel, yang dieksekusi menggunakan aplikasi EViews 13. Proses estimasi regresi didahului oleh serangkaian pengujian pemilihan model data panel, di mana uji Chow diterapkan untuk menetapkan model yang paling tepat antara CEM dan FEM, sedangkan seleksi antara FEM dan REM didasarkan pada hasil uji Hausman. Jika nilai probabilitas *Cross-section F* pada uji Chow lebih dari 0,05, maka CEM lebih tepat. Kemudian dilanjutkan dengan uji Hausman. Jika *Cross-section Random* < 0,05 maka FEM lebih tepat dan dilanjutkan uji Lagrange Multiplier.

Pengujian asumsi klasik yang dilaksanakan mencakup: (1) uji normalitas menggunakan Jarque-Bera dengan kriteria probabilitas > 0,05 untuk residual berdistribusi normal; (2) uji multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan kriteria jika *Centered VIF* lebih rendah dari sepuluh maka model bebas multikolinearitas; (3) uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser (untuk FEM) dengan kriteria probabilitas > 0,05 bebas heteroskedastisitas; dan (4) Autokorelasi diuji menggunakan uji Breusch-Godfrey LM dengan acuan nilai Durbin-Watson mendekati 2 sebagai indikasi tidak adanya autokorelasi serius (Gujarati dan Porter, 2008: 436).

Pengujian terhadap hipotesis dilaksanakan melalui: (1) uji simultan (uji F) dengan kriteria $Prob(F\text{-statistic}) \leq 0,05$ untuk pengaruh simultan signifikan; (2) uji parsial (uji t) dengan kriteria probabilitas $\leq 0,05$ untuk pengaruh parsial signifikan; dan (3) uji koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) untuk

memodelkan kontribusi proporsional seluruh variabel independen dalam menjelaskan variasi harga saham. Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$\ln(\text{Price})_{it} = \alpha + \beta_1 \ln(\text{DPR})_{it} + \beta_2 \ln(\text{ROE})_{it} + \beta_3 \ln(\text{EPS})_{it} + \beta_4 \ln(\text{ESG})_{it} + e_{it}$$

Hasil Dan Pembahasan

Hasil

Pemilihan Model Data Panel

Tahapan pertama yang bersifat mendasar dalam penelitian ini adalah penetapan model estimasi yang paling sesuai dengan karakteristik data panel yang digunakan. Pemilihan model yang tepat akan memastikan bahwa estimator yang digunakan bersifat Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) dan hasil inferensi statistik dapat dipertanggungjawabkan. Penetapan model estimasi dalam penelitian ini dilaksanakan melalui serangkaian prosedur pengujian formal yang diterapkan secara sistematis dan bertahap. Tahapan pertama yang dilaksanakan adalah uji Chow, guna menilai dan memilih model yang lebih sesuai antara CEM dan FEM dalam mengestimasi data panel.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
<i>Cross-section F</i>	37,732340	(23,44)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	218,252095	23	0,0000

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Ditunjukkan pada Tabel 3, Pelaksanaan uji Chow menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 pada kedua statistik uji, yakni *Cross-section F* dan *Cross-section Chi-square*. Nilai tersebut tidak melampaui batas toleransi signifikansi yang ditetapkan pada level 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, H0 tidak dapat diterima sehingga FEM dinyatakan sebagai model yang lebih sesuai untuk digunakan dibandingkan CEM.

Setelah uji Chow mengkonfirmasi keunggulan FEM atas CEM, tahap berikutnya adalah menentukan model estimasi yang paling sesuai antara FEM dan REM dengan uji Hausman.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
<i>Cross-section random</i>	48,377227	4	0,0000

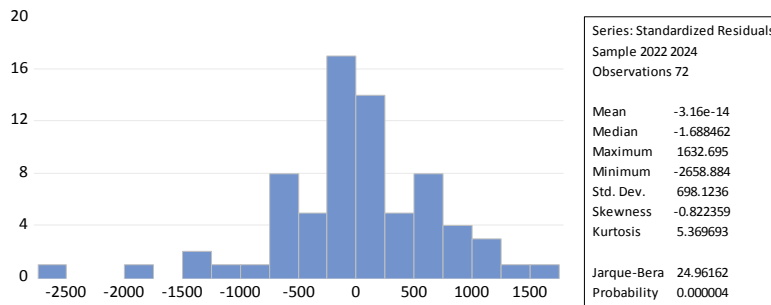
Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Ditunjukkan pada tabel di atas, nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga H0 ditolak dan FEM lebih tepat digunakan dibandingkan REM. Pengujian Lagrange Multiplier tidak diperlukan karena FEM telah terbukti unggul dari kedua model lainnya. Dengan demikian, seluruh analisis selanjutnya menggunakan FEM.

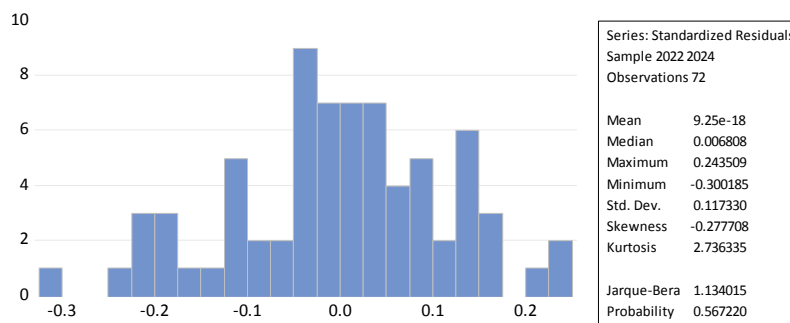
Secara teoretis dan konseptual ekonometrika, pemilihan FEM sangat tepat untuk penelitian ini. Metode penarikan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, di mana kluster emiten LQ45 memiliki karakteristik spesifik, berskala besar, dan heterogen antar sektor. FEM mampu mengontrol karakteristik unik yang tidak terobservasi dari masing-masing perusahaan yang bersifat konstan sepanjang waktu namun dapat memengaruhi harga saham. Dengan demikian, FEM menghasilkan estimator yang lebih unbiased dan konsisten dibandingkan model lainnya.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas
Sumber: Diolah Peneliti (2026)



Gambar 3. Uji Normalitas Setelah Transformasi Data
Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Uji normalitas awal, yang ditunjukkan oleh Gambar 2, menunjukkan probabilitas yang jauh di bawah tingkat signifikansi 0,05. Hal tersebut mengindikasikan residual tidak berdistribusi normal akibat adanya *outlier* dan *skewness* kuat pada variabel harga saham dan EPS. Setelah dilakukan transformasi Logaritma Natural (Ln) pada seluruh variabel, probabilitas Jarque-Bera meningkat menjadi $0,5672 > 0,05$ seperti yang ditampilkan pada Gambar 3, sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas, yang ditunjukkan pada tabel di bawah, menunjukkan besaran *Centered VIF* untuk DPR senilai 1,107, ROE sebesar 1,121, EPS sebesar 1,077, dan ESG sebesar 1,032. Seluruh nilai jauh di bawah batas 10, sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas meskipun secara konseptual ROE dan EPS sama-sama mengadopsi komponen laba bersih pada pembilang rumus dasarnya.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	3,840775	1.015,677	NA
DPR	0,007146	2,231943	1,107416
ROE	0,008258	8,184768	1,120540
EPS	0,002558	24,95458	1,076794
ESG	0,228600	1.012,443	1,032201

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas Glejser, yang ditunjukkan pada Tabel 6, menghasilkan probabilitas masing-masing variabel: DPR 0,739; ROE 0,075; EPS 0,205; dan ESG 0,862, seluruhnya $> 0,05$. Nilai *Prob. Chi-Square* pada *Obs*R-squared* sebesar $0,363 > 0,05$, sehingga model bebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1,073172	Prob. F(4,67)	0,3768
Obs*R-squared	4,335276	Prob. Chi-Square(4)	0,3625
Scaled explained SS	3,818414	Prob. Chi-Square(4)	0,4311

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

Method: Least Squares

Sample: 1 72

Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,587846	1,114210	0,527590	0,5995
DPR	-0,016079	0,048061	-0,334552	0,7390
ROE	0,093598	0,051664	1,811659	0,0745
EPS	-0,036832	0,028755	-1,280892	0,2046
ESG	0,047581	0,271829	0,175039	0,8616

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi Breusch-Godfrey LM secara formal mendeteksi adanya autokorelasi dengan probabilitas 0,000. Namun mengacu pada *rule of thumb* Gujarati dan Porter (2008: 436), Durbin-Watson senilai 2,542 yang hampir mencapai angka 2 mengindikasikan bahwa autokorelasi yang terjadi tidak cukup serius untuk mendistorsi hasil estimasi secara signifikan, sehingga model FEM dinyatakan layak untuk dilanjutkan.

Tabel 7. Statistik Kelayakan Model Fixed Effect

Sample: 2022 2024		Cross-sections included: 24	
Periods included: 3		Total panel (balanced) observations: 72	
R-squared	0,983730	Mean dependent var	8,302385
Adjusted R-squared	0,973747	S.D. dependent var	0,919853
S.E. of regression	0,149043	Akaike info criterion	-0,683869
Sum squared resid	0,977402	Schwarz criterion	0,201502
Log likelihood	52,61927	Hannan-Quinn criter.	-0,331400
F-statistic	98,53410	Durbin-Watson stat	2,542822
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Harga saham menunjukkan variabilitas yang sangat besar dengan standar deviasi Rp 7.260,17 yang melampaui rata-rata Rp 6.299,31, mencerminkan heterogenitas fundamental antar perusahaan dalam indeks LQ45 mulai dari sektor perbankan bervaluasi tinggi hingga sektor komoditas. Rata-rata DPR sebesar 56,99% menunjukkan perusahaan LQ45 rata-rata mengalokasikan lebih dari separuh laba bersihnya sebagai dividen, dengan nilai maksimum yang mencapai 196,66% mengindikasikan beberapa perusahaan membayar dividen melebihi laba periodenya. ROE rata-rata 22,67% dengan standar deviasi 27,27% mencerminkan keragaman kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas. EPS menunjukkan variabilitas paling ekstrem dengan standar deviasi Rp 2.346,84 yang jauh melebihi rata-rata Rp 1.030,59, mencerminkan perbedaan kapasitas laba dan struktur saham beredar antar sektor. Skor ESG menunjukkan distribusi paling stabil dengan rata-rata 60,274 dan standar deviasi hanya 8,026,

mengindikasikan seluruh perusahaan LQ45 telah mencapai tingkat pengungkapan keberlanjutan yang moderat hingga baik.

Tabel 8. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Price	DPR	ROE	EPS	ESG
Mean	6.299,306	0,569850	0,226740	1.030,593	60,27437
Median	4.015	0,522972	0,168393	395,9532	59,69725
Maximum	39.025	1,966655	1,567368	16.707,58	77,17530
Minimum	655	0,020459	0,016444	55,04571	42,78240
Std. Dev.	7.260,169	0,322396	0,272701	2.346,835	8,026449
Observations	72	72	72	72	72

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Uji Regresi Linier Berganda

Hasil estimasi yang tersaji dalam tabel tersebut menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Ln(Price)} = 10,1074 - 0,0481 \text{ Ln(DPR)} - 0,3020 \text{ Ln(ROE)} + 0,6942 \text{ Ln(EPS)} - 1,5915 \text{ Ln(ESG)} + e$$

Konstanta sebesar 10,1074 bermakna jika seluruh variabel bebas bernilai konstan, nilai Ln harga saham diprediksi sebesar 10,1074. Koefisien DPR sebesar -0,0481 menunjukkan setiap kenaikan 1% DPR berkaitan dengan penurunan harga saham 0,048%, namun tidak signifikan (prob. 0,494). Koefisien ROE sebesar -0,3020 dapat diartikan setiap kenaikan 1% ROE berkaitan dengan penurunan harga saham 0,302%, namun tidak signifikan (prob. 0,149). Koefisien EPS sebesar +0,6942 diartikan setiap kenaikan 1% EPS berkaitan dengan kenaikan harga saham 0,694% dan terbukti signifikan (prob. 0,001). Koefisien ESG sebesar -1,5915 adalah koefisien dengan nilai absolut terbesar, menunjukkan setiap kenaikan 1% skor ESG berkaitan dengan penurunan harga saham 1,591% dan terbukti signifikan (prob. 0,014).

Tabel 9. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10,10739	2,598687	3,889422	0,0003
DPR	-0,048066	0,069670	-0,689908	0,4939
ROE	-0,301978	0,205624	-1,468592	0,1491
EPS	0,694217	0,191508	3,624998	0,0007
ESG	-1,591489	0,620449	-2,565061	0,0138

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Uji Koefisien Determinasi dan Uji F

Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,9737 berarti keempat variabel bebas dapat menjelaskan 97,37% variasi harga saham, sementara sisanya sebesar 2,63% dipengaruhi oleh faktor di luar model. Nilai *F-statistic* sebesar 98,534 dengan $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0,000 < 0,05$ membuktikan DPR, ROE, EPS, dan skor ESG secara bersamaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Tabel 10. Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0,983730	Mean dependent var	8,302385
Adjusted R-squared	0,973747	S.D. dependent var	0,919853
S.E. of regression	0,149043	Akaike info criterion	-0,683869
Sum squared resid	0,977402	Schwarz criterion	0,201502
Log likelihood	52,61927	Hannan-Quinn criter.	-0,331400
F-statistic	98,53410	Durbin-Watson stat	2,542822
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Uji T (Uji Parsial)

Tabel 11. Hasil Uji Parsial

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	10,10739	2,598687	3,889422	0,0003
DPR	-0,048066	0,069670	-0,689908	0,4939
ROE	-0,301978	0,205624	-1,468592	0,1491
EPS	0,694217	0,191508	3,624998	0,0007
ESG	-1,591489	0,620449	-2,565061	0,0138

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Hasil dari Tabel 11 dapat dihasilkan menjadi rangkuman hasil keseluruhan hipotesis seperti pada tabel berikut:

Tabel 12. Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis

<i>Hipotesis</i>	<i>Koefisien</i>	<i>Prob.</i>	<i>Hasil</i>
DPR berpengaruh positif terhadap harga saham	-0,048	0,4939	Tidak Diterima
ROE berpengaruh positif terhadap harga saham	-0,3019	0,1491	Tidak Diterima
EPS berpengaruh positif terhadap harga saham	0,6942	0,0007	Diterima
ESG berpengaruh positif terhadap harga saham	-1,5914	0,0138	Tidak Diterima

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Pembahasan

Pengaruh DPR terhadap Harga Saham

Pengujian yang dilakukan mengindikasikan bahwa DPR tidak memberikan dampak yang berarti terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 periode 2022–2024 dengan arah negatif (koef. –0,048; prob. 0,494), sehingga H1 tidak diterima. Temuan penelitian ini tidak sejalan dengan teori klasik yang selama ini dianut, di mana [Siregar dan Bone \(2023\)](#) serta [Hermanto dan Ibrahim \(2020\)](#) berargumen bahwa besaran dividen yang dibayarkan berkorelasi positif dengan tingkat valuasi saham di pasar modal.

Konstituen indeks LQ45 didominasi oleh investor institusional besar (seperti dana pensiun, manajer investasi nasional, dan asing) serta investor yang berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang. Bagi profil investor semacam ini, pembagian dividen yang terlalu besar bahkan dapat dipandang secara skeptis sebagai sinyal penurunan peluang investasi internal. Investor lebih memilih korporasi menahan laba bersihnya untuk mendanai ekspansi bisnis, membayar utang berbiaya tinggi di tengah tren kenaikan suku bunga global, atau memperkuat bantalan likuiditas korporasi dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi pasca-pandemi. Tingginya volatilitas ekonomi makro pada periode tersebut membuat pelaku pasar mengabaikan sentimen jangka pendek seperti pengumuman dividen. Pasar menyadari bahwa dividen yang tinggi saat ini tidak menjamin kesinambungan valuasi jika tidak ditopang oleh pertumbuhan operasional yang kuat.

Oleh karena itu, pengalokasian laba menjadi dividen tidak direspons secara positif melalui kenaikan harga saham karena pasar lebih berfokus pada efisiensi kapitalisasi modal jangka panjang emiten. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan [Miranti et al. \(2022\)](#) serta [Bagaskara dan Rohmadi \(2023\)](#) yang juga menyimpulkan bahwa DPR tidak terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh ROE terhadap Harga Saham

ROE tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap harga saham perusahaan LQ45 (koef. –0,302; prob. 0,149), sehingga H2 tidak diterima. Hasil ini bertentangan dengan intuisi teoritis bahwa tingkat efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas berbanding lurus dengan valuasi

sahamnya di pasar, sebagaimana didukung oleh [Zulkarnain dan Mariyam \(2021\)](#) serta [Hermanto dan Ibrahim \(2020\)](#).

Penjelasan paling plausibel atas temuan ini adalah adanya *information redundancy* antara ROE dan EPS dalam model. ROE dan EPS mengukur dimensi profitabilitas yang saling berkaitan: ROE mengukur profitabilitas relatif terhadap ekuitas, sementara EPS mengukur profitabilitas absolut per lembar saham. Ketika keduanya dimasukkan ke dalam model secara bersamaan, EPS yang mengandung informasi laba nominal aktual per lembar saham cenderung lebih langsung relevan bagi investor. Investor secara tipikal lebih mudah menginterpretasikan EPS yang bersifat nominal (dalam rupiah per lembar) dibandingkan ROE yang bersifat rasio relatif.

Implikasi ekonomi penting lainnya berkaitan dengan *financial leverage*. Investor di pasar modal Indonesia tampaknya telah menyadari bahwa nilai ROE yang tinggi tidak selalu mencerminkan kinerja operasional yang superior. Korporasi dapat mendistorsi angka ROE secara artifisial hanya dengan memperbesar porsi utang dalam struktur modalnya, yang secara otomatis mengecilkan denominator ekuitas. Di tengah ketidakpastian iklim suku bunga tinggi (2022–2024), ROE yang tinggi akibat utang yang besar justru meningkatkan profil risiko kebangkrutan emiten. Akibatnya, pasar melakukan diskon penilaian dan tidak serta-merta mengapresiasi kenaikan rasio ROE ke dalam harga saham. Temuan ini konsisten dengan [Jamali dan Haeruddin \(2024\)](#), [Zhofiroh dan Arifin \(2023\)](#), [Syaputri et al. \(2024\)](#), serta [Kirana et al. \(2025\)](#) yang juga melaporkan tidak adanya pengaruh signifikan antara ROE dan harga saham.

Pengaruh EPS terhadap Harga Saham

EPS terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dengan arah positif (koef. +0,694; prob. 0,001), sehingga H3 diterima. EPS merupakan variabel paling dominan dalam model ini dan menjadi satu-satunya hipotesis yang terdukung secara empiris, menempatkannya sebagai determinan utama harga saham perusahaan LQ45 selama periode penelitian.

Temuan ini sangat sejalan dengan *signalling theory*. Dalam kondisi asimetri informasi, perusahaan menggunakan sinyal-sinyal yang dapat dipercaya untuk mengkomunikasikan kondisi fundamentalnya kepada pasar. EPS merupakan salah satu sinyal fundamental yang paling kredibel dan mudah diinterpretasikan, mengingat kemampuannya dalam mengukur secara langsung besaran manfaat ekonomis yang diperoleh investor untuk setiap lembar saham yang dimiliki. Kenaikan EPS secara konsisten dapat diterjemahkan oleh pasar sebagai bukti nyata efisiensi operasi, ketahanan daya saing produk di pasar, dan jaminan atas ketersediaan dana untuk kemakmuran pemegang saham di masa depan. Sinyal positif ini langsung memicu tekanan beli yang masif dari para investor, yang secara mekanis mendorong kurva permintaan saham ke kanan dan mendongkrak harga saham emiten bersangkutan.

Nilai koefisien elastisitas EPS menunjukkan responsivitas harga saham yang sangat kuat terhadap perubahan kapasitas laba bersih korporasi. Hal ini menandakan bahwa arus kas aktual dan profitabilitas riil adalah komoditas ekonomi tertinggi yang dicari oleh investor di bursa saham Indonesia selama kurun waktu 2022–2024. Hasil penelitian ini selaras dengan bukti empiris yang dihasilkan oleh [Turnip \(2022\)](#), [Sari et al. \(2025\)](#), [Tantiandy dan Uzliawati \(2022\)](#), [Hermanto dan Ibrahim \(2020\)](#), [Dewi dan Suwarno \(2022\)](#), [Alam \(2021\)](#), [Sutriyadi \(2023\)](#), [Rapini dan Susila \(2025\)](#), serta [Lestari dan Al-Choir \(2026\)](#). Temuan ini membuktikan bahwa fundamental laba bersih nominal tetap menjadi jangkar rasionalitas utama bagi penilaian ekuitas di Indonesia, mengalahkan sentimen pembagian dividen maupun rasio profitabilitas lainnya.

Pengaruh Skor ESG terhadap Harga Saham

Skor ESG terbukti berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap harga saham (koef. $-1,591$; prob. $0,014$), sehingga H_4 tidak diterima. Responsivitas pasar yang sangat tinggi mengindikasikan bahwa selama periode pengamatan, pelaku pasar modal Indonesia memperlakukan pengungkapan aktivitas ESG sebagai sebuah sinyal negatif yang langsung direspons dengan aksi penalti harga saham. Temuan ini merupakan yang paling menarik sekaligus paling provokatif, mengingat arahnya bertentangan dengan narasi dominan mengenai manfaat ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan. Lebih lanjut, koefisien ESG merupakan yang terbesar dalam model, menunjukkan elastisitas paling kuat di antara keempat variabel.

Secara substantif, hubungan negatif ini dapat dibedah melalui dua implikasi ekonomi riil. Implementasi dan pemenuhan standar ESG (seperti dekarbonisasi, sertifikasi hijau, audit ketenagakerjaan, dan penguatan tata kelola) menuntut pengeluaran biaya operasional (*opex*) dan biaya modal (*capex*) di muka (*upfront costs*) yang sangat masif. Kondisi ini didukung oleh temuan empiris Nisaa' dan Aliyah (2026) serta Musyarofah dan Subadriyah (2026), yang mengonfirmasi bahwa aktivitas keberlanjutan cenderung menimbulkan beban biaya jangka pendek. Pengeluaran kas riil ini langsung menggerus laba bersih tahun berjalan. Di sisi lain, imbal hasil ekonomis dari kepatuhan ESG bersifat jangka panjang dan abstrak. Investor jangka pendek yang mendominasi pasar modal berkembang seperti Indonesia memandang pengeluaran ESG tersebut sebagai bentuk inefisiensi alokasi modal yang mengurangi jatah kemakmuran langsung mereka.

Kedua, terjadi ketidaksesuaian waktu antara apresiasi harga saham dan publikasi skor ESG. Saham-saham berkapitalisasi besar dalam indeks LQ45 yang memiliki komitmen ESG tinggi umumnya telah mengalami lonjakan harga yang eksponensial (*overvalued*) pada fase awal tren investasi hijau global (sebelum tahun 2022). Akibatnya, pada periode 2022–2024, saham-saham ESG tinggi ini memasuki fase jenuh secara teknikal dan mengalami koreksi harga yang tajam, sementara saham-saham non-ESG yang valuasinya lebih murah justru diburu oleh investor karena menawarkan upside potential yang lebih menarik di masa pemulihan ekonomi.

Temuan ini konsisten dengan Nugroho *et al.* (2024) yang juga membuktikan adanya pengaruh negatif ESG terhadap harga saham pada perusahaan SRI-KEHATI. Hasil ini menandakan adanya sebuah dilema nyata antara ambisi memenuhi tanggung jawab keberlanjutan global dan tuntutan mempertahankan valuasi pasar jangka pendek. Setiap implementasi strategi ESG wajib disertai dengan skema komunikasi korporat yang transparan mengenai peta jalan pemulihan biaya, serta penjelasan logis bagaimana investasi sosial-lingkungan tersebut mampu memitigasi risiko bisnis jangka panjang.

Simpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh DPR, ROE, EPS, dan skor ESG terhadap harga saham 24 perusahaan LQ45 periode 2022–2024 menggunakan *Fixed Effect Model*. Secara individual, DPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dengan arah negatif. Hal ini mengindikasikan investor LQ45 lebih memprioritaskan pertumbuhan nilai perusahaan daripada distribusi dividen. ROE juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah negatif, kemungkinan karena investor lebih mengutamakan EPS sebagai indikator profitabilitas yang lebih langsung dan mudah dipahami. Hanya EPS yang terbukti secara statistik memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham serta menjadi determinan paling dominan, mengkonfirmasi peran sentral *earning power* dalam keputusan investasi sesuai *signalling theory*. Skor ESG berpengaruh signifikan namun berarah negatif,

mencerminkan bahwa investor LQ45 periode 2022–2024 masih cenderung memandang biaya implementasi ESG sebagai tekanan terhadap profitabilitas jangka pendek.

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat beberapa implikasi praktis yang dapat diterapkan. Bagi investor, disarankan untuk tetap menjadikan EPS sebagai jangka keputusan utama, karena kapasitas laba nominal terbukti lebih direspons pasar dibandingkan euforia sentimen hijau jangka pendek. Bagi manajemen perusahaan, implementasi strategi ESG wajib disertai dengan skema komunikasi korporat yang transparan mengenai peta jalan pemulihan biaya (*cost-recovery path*) agar investasi sosial-lingkungan tidak diartikan oleh pasar sebagai bentuk inefisiensi alokasi modal. Terakhir bagi regulator, perlu merumuskan regulasi pendukung berupa insentif seperti insentif pajak atau subsidi pembiayaan agar biaya kepatuhan ESG tidak terlalu membebani laporan laba rugi tahun berjalan perusahaan.

Keterbatasan utama penelitian ini terletak pada penggunaan skor ESG komposit, sehingga tidak dapat mengidentifikasi pilar mana yang secara spesifik memicu penalti pasar. Selain itu, rentang waktu pengamatan yang terbilang singkat (tiga tahun), sampel terbatas pada perusahaan berkapitalisasi besar di LQ45, dan belum mengakomodasi variabel makroekonomi membatasi generalisasi hasil penelitian. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mendekomposisi skor ESG menjadi pilar terpisah (Skor E, S, dan G), memperpanjang periode penelitian minimal 5-10 tahun, memperluas cakupan populasi ke indeks lain atau segmen *mid-cap* dan *small-cap*, serta menambahkan variabel kontrol makroekonomi.

Referensi

- Akbar, R. A., Sundarta, M. I., & Syukur, R. D. A. (2025). Pengaruh Cash Holding dan Profitabilitas Terhadap Harga Pasar Saham. *ECo-Fin*, 7(2), 561–574. <https://doi.org/10.32877/ef.v7i2.1805>
- Alam, R. F. (2021). Pengaruh Return On Equity (ROE) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Hasil Penelitian 2021*, 714–726. <https://doi.org/https://ojs.unm.ac.id/semnaslemlit/article/view/25322>
- Ardhyansyah, V. R., & Praptoyo, S. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE. *JIAKu: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 199–211. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i2>
- Bagaskara, D., & Rohmadi, R. (2023). PENGARUH DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN DIVIDEND YIELD TERHADAP HARGA SAHAM PADA INDEKS LQ45. *Brainy: Jurnal Riset Mahasiswa*, 4(2), 121–129. <https://doi.org/10.23969/brainy.v4i2.77>
- Bahri, S. (2025). *METODOLOGI PENELITIAN BISNIS Lengkap dengan Teknik Pengolahan Data SPSS Edisi Revisi* (E. Risanto, Ed.; 1st ed.). Penerbit ANDI.
- Caroline, Shellin, Putri, A. P., & Purba, R. B. (2025). PENGARUH RETURN ON EQUITY, EARNING PER SHARE, CURENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR DI BEI. *JURNAL LENTERA BISNIS*, 14(2), 2725–2737. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v14i2.1687>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R., & Zhou, Y. S. (2025). Signaling Theory: State of the Theory and Its Future. *Journal of Management*, 51(1), 24–61. <https://doi.org/10.1177/01492063241268459>
- Davu Raissa Elazar, Maya Sari, & Budhi Pamungkas Gautama. (2025). Pengaruh ESG Terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 9(1), 16–31. <https://doi.org/10.33059/jensi.v9i1.11551>
- Dewi, N. S., & Suwarno, A. E. (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). *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1, 472–482. <https://doi.org/10.36441/snpk.vol1.2022.77>

- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 102097. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Elizabeth, S. M. (2023). Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Dimediasi Oleh Return On Equity (ROE) Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Universitas Multi Data Palembang*, 12(2), 425–432. <https://doi.org/10.35957/forbiswira.v12i2.4530>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2008). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Handayani, N. A., Kuntadi, C., & Pramukty, R. (2025). Pengaruh Dividend Per Share, Dividend Payout Ratio dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023. *PPIMAN Pusat Publikasi Ilmu Manajemen*, 3(2), 57–71. <https://doi.org/10.59603/ppiman.v3i2.764>
- Hermanto, A., & Ibrahim, I. D. K. (2020). Analisis Pengaruh Return on Equity (ROE), Earning per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018. *Target: Jurnal Manajemen Bisnis*, 2(2), 179–194. <https://doi.org/10.30812/target.v2i2.960>
- Jamali, H., & Haeruddin, H. (2024). Determination of ROE, DER, and EPS on Stock Prices: A Study on State-Owned Banks on the Indonesia Stock Exchange. *Al-Buhuts*, 20(2), 830–852. <https://doi.org/10.30603/ab.v20i2.6265>
- Johan, Yudha, A., Rafie, M. P., Muda, I., & Kesuma, S. A. (2024). SIGNALING THEORY IN PRACTICE: BRIDGING INFORMATION GAPS FOR ORGANIZATIONAL SUCCESS. *ShodhPrabandhan: Journal of Management Studies*, 1(1), 44–54. <https://doi.org/10.29121/shodhprabandhan.v1.i1.2024.9>
- Karmawan, I. P., & Dewi, L. G. K. (2025). Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Payout Ratio, dan Price to Book Value Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 15(1), 1–11. <https://doi.org/10.23887/jiah.v15i1.82725>
- Kirana, M. S., Utami, W. P., Damayanti, N., & Ningtyas, N. A. (2025). Pengaruh Earning Per Share Dan Return On Equity Terhadap Harga Saham Bank Umum Syariah. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 1180–1187. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.610>
- Lestari, I., Hurriyaturrohman, & Rizqi, M. N. (2024). Pengaruh ROA dan ROE Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *ECo-Buss*, 6(3), 1079–1088. <https://doi.org/10.32877/eb.v6i3.882>
- Lestari, L. T., & Al-Choir, F. (2026). Pengaruh Earning Per Share (EPS) Dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Harga Saham Pada Pt Unilever Indonesia Tbk Periode 2013-2023. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen (JIEM)*, 4(2), 886–895. <https://doi.org/10.61722/jiem.v4i2.8898>
- Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- Lubis, P. K. D., Silalahi, H. H. B., Sinaga, A. F., Sapma, P. N., & Sitio, V. (2024). Pasar Modal Dan Pengaruhnya Terhadap Perekonomian Di Indonesia. *JAKA Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Auditing*, 5(1), 196–214. <https://doi.org/10.56696/jaka.v5i1.10755>
- Mastuti, D. A. P. P., Werastuti, D. N. S., & Musmini, L. S. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola Terhadap Harga Saham Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 18(1), 256–263. <https://doi.org/doi.org/10.51903/nzdwgd77>
- Miranti, A., Anggraini, D., & MY, A. S. (2022). PENGARUH DIVIDEND TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA. *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1, 431–438. <https://doi.org/10.36441/snpk.vol1.2022.70>
- Musyarofah, A. A., & Subadriyah. (2026). ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) DAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI DETERMINAN KINERJA KEUANGAN. *Jurnal Bina Akuntansi*, 13(1). <https://doi.org/10.52859/jba.v13i1.895>

- Nisaa', H., & Aliyah, S. (2026). GREEN BANKING, SUSTAINABILITY REPORTING, DAN UKURAN PERUSAHAAN: DAMPAKNYA TERHADAP PROFITABILITAS BANK DI BEI. *Jurnal Bina Akuntansi*, 13(1). <https://doi.org/10.52859/jba.v13i1.868>
- Perkasa, R. S., & Simatupang, F. S. (2025). Mendorong Nilai Perusahaan melalui ESG: Peran Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi pada Emiten Indeks SRI-KEHATI. *PARADOKS Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(3), 1292–1303. <https://doi.org/10.57178/paradoks.v8i3.1482>
- Purnomo, M. H., Nuntupa, & Yuana, A. G. (2024). Pengaruh ESG Score Terhadap Harga Saham Dimoderasi oleh Earnings Per Share. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 10(3), 1923–1935. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v10i3.2442>
- Putri, E. S., Usdeldi, & Rahma, S. (2024). THE EFFECT OF ROA, ROE, AND EPS ON STOCK PRICES OF COMPANIES REGISTERED ON JII FOR THE 2018-2021. *Al-Dzahab*, 5(1), 60–70. <https://doi.org/10.32939/dhb.v5i1.3152>
- Putri, R. D., & Susanti, D. (2025). Pengaruh pengungkapan ESG, earning per share, dan book value per share terhadap harga saham pada perusahaan indeks IDX30 (2020-2023). *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(3), 251–262. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v7i3.1712>
- Rahmanatasya, S., Mansur, F., & Hernando, R. (2025). DIVIDEN, PENDANAAN DAN KINERJA SAHAM: STUDI NILAI PERUSAHAAN ENERGI DI INDONESIA. *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(2), 112–125. <https://doi.org/10.52859/jba.v12i2.775>
- Rapini, K. R., & Susila, G. P. A. J. (2025). PENGARUH EPS DAN DPS TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERBANKAN DI BEI. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 11(1), 178–187. <https://doi.org/10.23887/bjm.v11i1.94457>
- Saputra, A. H. R., Sadalia, I., Fachrudin, K. A., & Irawati, N. (2025). The Impact of ESG Factors on Stock Price through Profitability and Finance Performance. *Proceedings of Forum Manajemen Indonesia's International Conferences*, 2, 234–252. <https://doi.org/10.47747/fmiic.vi2.2945>
- Sari, V. P., Marbun, P., & Prayudi, A. (2025). PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), RETURN ON EQUITY (ROE) DAN PRICE EARNING RATIO (PER) TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2017-2023. *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 10(4), 3120–3135. <https://doi.org/10.30651/jms.v10i4.27801>
- Siregar, J. M., & Bone, H. (2023). Pengaruh dividen dan rasio laba terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Kinerja: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(1), 136–145. <https://doi.org/10.30872/jkin.v20i1.12908>
- Sun, Y., Zhao, D., & Cao, Y. (2024). The impact of ESG performance, reporting framework, and reporting assurance on the tone of ESG disclosures: Evidence from Chinese listed firms. *Journal of Cleaner Production*, 466, 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.142698>
- Sutriyadi, R. (2023). PENGARUH ROA, ROE, EPS DAN NPM TERHADAP HARGA SAHAM INDEKS LQ45 TAHUN 2018-2022. *JURNAL LENTERA AKUNTANSI*, 8(1), 249–261. <https://doi.org/10.34127/jrakt.v8i1.864>
- Syaputri, E., Prayoga, Y., & Ritonga, M. (2024). Analisis ROA dan ROE Terhadap Harga Saham Dengan IPO Sebagai variabel Moderating. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(3), 1401–1412. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v3i3.3305>
- Tantianty, C. W., & Uzliawati, L. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham PT BNI Tbk. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 11(1), 21–28. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v11i1.1546>
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2018). *Financial Management: Principles and Applications* (13th ed.). Pearson.
- Turnip, H. (2022). Determination of Fundamental and Technical Factors on Share Prices in Large-Capitalized Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period. *International Journal of Research and Review*, 9(11), 168–177. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20221124>
- Wooldridge, J. M. . (2013). *Introductory econometrics: A modern approach* (5th ed.). South-Western Cengage Learning.

- Yonathan Nugraha, A., Evi Marlina, A., & Filiana Ismawati, A. (2024). Analisis Pengaruh Environment Social, Governance Scores Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Sri Kehati Tahun 2020-2022. *FISCAL: Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 2(1), 33–50. <https://doi.org/10.25273/jap.v2i1.19341>
- Yunanto, A., & Putra, A. N. M. (2025). Pengaruh Profitabilitas (ROA), (ROE), dan Leverage (DER) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI 2019-2023. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 3(2), 60–72. <https://doi.org/10.55606/jumia.v3i2.3745>
- Zhofiroh, B. A., & Arifin, Z. (2023). The Effect of Profitability, Liquidity, Activity, and Market Value Ratio on Stock Prices in the Manufacturing Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Management and Trade*, 29(10), 1–11. <https://doi.org/10.9734/jemt/2023/v29i101136>
- Zulkarnain, Z., & Mariyam, S. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional Asing dan Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham. *Cakrawala Repositori IMWI*, 4(2), 197–206. <https://doi.org/10.52851/cakrawala.v4i2.84>