



# Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Energi Tahun 2020-2024

Athiyya Umareta Nadhir, Erna Sulistyowati\*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Prodi Akuntansi, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur, Surabaya, Indonesia  
Jl. Raya Rungkut Madya, Gunung Anyar, 60294, Surabaya, Indonesia  
Email: <sup>1</sup>22013010338@student.upnjatim.ac.id, <sup>2\*</sup>ernas.ak@upnjatim.ac.id  
Email Penulis Korespondensi: ernas.ak@upnjatim.ac.id

**Abstrak**—Penelitian ini dilakukan karena harga saham perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) sering naik-turun secara tidak menentu, terutama dengan adanya isu transisi energi dan kondisi ekonomi global yang belum stabil antara tahun 2020 sampai 2024. Riset ini bertujuan untuk melihat bagaimana sebenarnya pengaruh Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap harga saham di sektor tersebut. Dengan menggunakan metode kuantitatif dan teknik purposive sampling, terkumpul data dari 15 perusahaan energi sebagai sampel. Setelah diuji menggunakan regresi data panel, model yang paling cocok digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya Profitabilitas (ROA) yang punya pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham ( $p=0,0000$ ). Artinya, investor di sektor energi lebih melihat kemampuan perusahaan mencetak laba sebagai pertimbangan utama. Di sisi lain, *Leverage* (DER) dengan nilai  $p=0,6862$  dan Kebijakan Dividen (DPR) dengan nilai  $p=0,1807$  ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara keseluruhan, variabel-variabel dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan pergerakan harga saham sebesar 21,72% (Adjusted R-Squared), sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian. Temuan ini diharapkan bisa menjadi masukan bagi investor agar lebih fokus pada keuntungan nyata perusahaan sektor energi daripada sekadar melihat besaran utang atau dividen yang dibagikan.

**Kata Kunci:** Leverage; Kebijakan Dividen; Profitabilitas; Harga saham; Energi

**Abstract**—This research was conducted because the stock prices of energy companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) often fluctuate erratically, especially with the issue of energy transition and unstable global economic conditions between 2020 and 2024. This research aims to examine the actual influence of Profitability (ROA), Leverage (DER), and Dividend Policy (DPR) on stock prices in the sector. Using quantitative methods and purposive sampling techniques, data was collected from 15 energy companies as samples. After testing using panel data regression, the most suitable model was the Random Effect Model (REM). The results showed that only Profitability (ROA) had a positive and significant influence on stock prices ( $p = 0.0000$ ). This means that investors in the energy sector prioritize the company's ability to generate profits as a primary consideration. On the other hand, Leverage (DER) with a  $p$  value of 0.6862 and Dividend Policy (DPR) with a  $p$  value of 0.1807 did not significantly influence stock prices. Overall, the variables in this study only explained 21.72% of stock price movements (Adjusted R-Squared), with the remainder influenced by factors outside the study. These findings are expected to provide insights for investors to focus more on the real profitability of energy companies rather than simply looking at debt levels or dividend distributions.

**Keywords:** Leverage; Dividend Policy; Profitability; Stock Price; Energy

## 1. PENDAHULUAN

Harga saham merupakan bagian dari parameter utama prestasi perusahaan di bursa saham karena merefleksikan bagaimana investor menilai prestasi masa mendatang, termasuk kinerja keuangan dan kebijakan manajemennya. Dinamika harga saham tidak terlepas dari berbagai faktor yang memengaruhinya, seperti faktor fundamental maupun non fundamental, di mana profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen seringkali menjadi variabel krusial yang menjadi salah satu tolak ukur bagi investor untuk berinvestasi (Triyas et al., 2025). Perekonomian Indonesia turut ditopang oleh sektor energi yang berperan memiliki kontribusi besar serta penting yang berkontribusi dalam menjaga ketahanan energi nasional sekaligus mendorong pertumbuhan industri dan pembangunan ekonomi. Menurut Sinaga (2024) dalam berita dari Ditjen Minerba Kementerian ESDM batu bara sebagai salah satu sumber energi dominan masih menjadi tulang punggung pasokan listrik nasional dan komoditas ekspor yang menyumbang devisa negara. Di tengah era transisi energi dan hilirisasi industri, pemerintah menekankan pentingnya pengelolaan sektor energi yang efisien dan berkelanjutan untuk mencapai kemandirian energi bangsa.

Menurut Putri (2026) kinerja sektor energi di BEI menunjukkan dinamika dari tahun ke tahun yang tercermin dalam pergerakan indeks serta pergerakan harga saham emiten-emiten energi misalnya, pada beberapa periode perdagangan saham sektor energi seperti PT Alamtri Resources Tbk serta PT Medco Energi Internasional Tbk, dan juga Perusahaan sektor energi lainnya yang pada periode tertentu mengalami penurunan harga saham. Dengan demikian, dinamika pergerakan harga saham emiten sektor energi tersebut mengindikasikan bahwa sektor energi memiliki relevansi untuk dikaji lebih mendalam dalam penelitian yang berkaitan dengan bidang pasar modal. Khususnya terkait beragam aspek yang memengaruhi harga saham emiten sektor energi yang tercatat di BEI

Periode 2020–2024 dipilih karena merupakan fase strategis bagi sektor energi ditandai dengan kenaikan maupun penurunan harga komoditas. Tekanan transisi energi global yang dapat meningkatkan kompleksitas risiko industri energi (Putro, 2025). Pada saat yang sama, pemerintah Indonesia terus mendorong kebijakan hilirisasi dan transisi energi untuk memperkuat ketahanan energi nasional dan meningkatkan nilai tambah sektor energi. Dinamika tersebut berpotensi memengaruhi respons investor yang tercermin dalam pergerakan harga saham perusahaan sektor energi. (Octavia, 2025).





Beberapa penelitian terdahulu telah menguji hubungan pengaruh baik profitabilitas, juga *leverage*, maupun kebijakan dividen pada harga saham secara simultan, seperti studi oleh Akib *et al.* (2023) dan Mahirun *et al.* (2023). Selain itu, penelitian Sholichah *et al.* (2021) yang diimplementasikan terhadap perusahaan sektor non-siklus (*non-cyclical*) juga mendapati ketiga variabel tersebut berdampak pada harga saham. Perbedaan sektor dan hasil tersebut mengungkapkan bahwa kajian yang menerapkan uji terhadap tiga variabel itu secara simultan pada perusahaan sektor energi dengan periode terbaru masih relatif terbatas, sehingga dibutuhkan pengujian lanjutan untuk melengkapi celah penelitian yang perlu diteliti lebih lanjut.

Menurut Agusti *et al.* (2025) investor menilai harga saham berdasarkan informasi fundamental perusahaan, termasuk profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen. Penelitian empiris sebelumnya menunjukkan bahwa ketiga variabel ini saling berhubungan pada naik turunnya harga saham emiten yang tercatat di BEI. Penelitian Laila *et al.*, (2024) meneliti emiten *non-cyclical* yang terdaftar di BEI menemukan bahwa Profitabilitas serta *leverage* merupakan faktor yang memengaruhi pergerakan harga saham, meskipun kebijakan dividen dalam studi tersebut tidak berpengaruh signifikan. Secara spesifik, studi tersebut membuktikan bahwa ukuran atau ROE (Ekuitas) serta DER berhubungan dengan pergerakan harga saham emiten di BEI

*Signaling teori* yang diinisiasi Spence (1973) mengemukakan bahwasanya suatu pihak manajemen mempunyai data perusahaan tidak seimbang dengan informasi yang dimiliki investor sehingga memunculkan kondisi asimetri informasi. Dalam kondisi tersebut, manajemen akan menyampaikan sinyal kepada investor melalui laporan keuangan untuk menggambarkan kinerja serta potensi perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Investor kemudian menafsirkan berbagai *ratio* keuangan sebagai sinyal yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai bagi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Sinyal positif yang tercermin apabila perusahaan menunjukkan performa finansial yang baik melalui tingginya kinerja profitabilitas, pengelolaan leverage yang optimal, serta stabilnya Kebijakan dalam membagikan dividen, maka meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini dapat memicu meningkatnya minat investor dalam melihat harga saham perusahaan dan kemudian dapat menaikkan harga saham.

Profitabilitas merupakan indikator yang dipakai untuk menunjukkan kemampuannya menghasilkan laba. Prospek perusahaan yang baik dapat terlihat dari tingkat profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Ketika perusahaan menunjukkan peningkatan ROA, Situasi tersebut dianggap oleh pasar sebagai indikasi apabila perusahaan memiliki kemampuan dalam memberikan *return* yang lebih tinggi di masa depan. Penelitian oleh Badriah & Zainuddin (2021) menemukan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung berdampak positif terhadap harga saham. Kondisi tersebut dikarenakan peningkatan laba memberi sinyal yang baik kepada investor sehingga berpotensi mendorong naiknya harga saham. Tetapi hal tersebut dibantah oleh penelitian Nasution *et al.* (2023) yang menunjukkan apabila profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Adanya inkonsistensi temuan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas masih bersifat kontekstual dan sangat bergantung pada karakteristik industrinya

*Leverage* mencerminkan tingkat penggunaan utang oleh perusahaan dalam kegiatan pendanaannya. Dalam kerangka teori sinyal, leverage dapat berperan sebagai sinyal positif bila menunjukkan kepercayaan manajemen untuk mengambil pendanaan eksternal karena yakin mampu memenuhi kewajiban di masa mendatang. Namun leverage terlalu tinggi juga mampu ditafsirkan selaku sinyal yang kurang baik karena berkaitan dengan meningkatnya risiko keuangan. Hasil penelitian oleh Agustina & Setiawati (2024) menunjukkan bahwa leverage memengaruhi persepsi investor karena struktur modal mencerminkan tingkat risiko dan stabilitas keuangan perusahaan. Hal itu didukung penelitian Indradewa & Damayanti (2025) yang mana leverage tidak selalu berpengaruh positif tapi juga dapat berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sinyal risiko yang lebih rendah berpotensi meningkatkan tingkat percaya investor dan berdampak terhadap harga saham. Tetapi hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian oleh Tanisa & Kristianti (2024) yang menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini memperkuat alasan penelitian ini dilakukan pada sektor energi, guna menguji apakah leverage pada industri yang padat modal seperti sektor energi akan direspon sebagai beban atau justru sebagai sinyal ekspansi oleh para pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah termasuk dalam mekanisme yang diterapkan perusahaan untuk mengirim sinyal kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas arus kas serta prospek laba di masa depan. Keputusan membayar dividen terutama dividen yang dibagikan secara konsisten atau cenderung meningkat diartikan sebagai sinyal yang menunjukkan keyakinan manajemen terhadap perusahaan memiliki keuntungan dan perkembangan yang berkelanjutan. Dengan demikian, sinyal dividen positif dapat memperkuat keyakinan investor dan akhirnya berpotensi menyebabkan meningkatnya nilai harga saham. Temuan oleh Begawati *et al.* (2025) menemukan jika *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa harga saham emiten sektor tersebut (*Food and Beverage*) pada periode penelitian dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel yang diteliti. 2019–2023. Tetapi hal tersebut dibantah oleh penelitian Akib *et al.* (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa respons investor terhadap kebijakan dividen dapat berbeda pada setiap sektor industri.

Berbagai studi terdahulu mengungkapkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan juga kebijakan dividen secara bersama sama dan secara sendiri (parsial) pada harga saham pengaruhnya masih menghasilkan temuan yang beragam. Penelitian Nasution *et al.* (2023) temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa perubahan tingkat profitabilitas tidak berdampak signifikan pada harga saham, namun struktur modal memiliki pengaruh signifikan dan bisa memediasi profitabilitas. Sebaliknya, Mahirun *et al.* (2023) menyatakan jika profitabilitas juga kebijakan dividen menunjukkan hasil analisis bahwa perubahan pada variabel tersebut berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham, sementara leverage tidak memperlihatkan adanya signifikansi hubungan dengan harga saham. Temuan yang



berbeda turut dilaporkan oleh Sholichah et al. (2021) mengemukakan apabila profitabilitas, solvabilitas, serta kebijakan dividen terbukti ada pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Di sisi lain, studi oleh Akib et al. (2023) menyatakan bahwa dalam pengujian parsial hanya struktur modal yang terbukti menunjukkan hubungan negatif yang signifikan dengan harga saham, sedangkan profitabilitas dan kebijakan dividen tidak pengaruh signifikan.

Perbedaan hasil pada penelitian sebelumnya kemungkinan besar dipicu oleh perbedaan karakteristik antar-sektor, sehingga temuan pada sektor tersebut belum tentu dapat digeneralisasi pada sektor energi yang memiliki sifat padat modal. Perbedaan hasil pengujian tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara profitabilitas, leverage, dan juga kebijakan dividen pada harga saham masih belum konsisten, sehingga memerlukan penelitian lebih lanjut pada sektor maupun periode yang berbeda.

Sektor energi memiliki karakteristik padat modal dan sangat sensitif terhadap fluktuasi harga komoditas global, sehingga pergerakan harga sahamnya cenderung lebih volatil dibandingkan sektor lainnya. Selama periode 2020–2024, sektor ini menghadapi tantangan ganda: pemulihan pasca-pandemi dan tekanan transisi energi global yang mengharuskan perusahaan mengalihkan investasi ke energi bersih. Fenomena ini memaksa perusahaan melakukan penyesuaian strategi bisnis yang berdampak pada struktur pendanaan (*Leverage*) dan alokasi laba (*Kebijakan Dividen*). Ketidakpastian ini menciptakan celah riset, karena teori sinyal konvensional mungkin tidak lagi cukup untuk menjelaskan harga saham ketika investor lebih fokus pada keberlanjutan jangka panjang daripada sekadar laporan laba jangka pendek. Oleh karena itu, penelitian pada sektor energi menjadi krusial untuk mengisi kekosongan literatur yang selama ini masih didominasi oleh sektor manufaktur atau konsumsi. (Putro, 2025)

Berdasarkan uraian di atas, studi ini berupaya menguji apakah profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen berdampak pada harga saham pada emiten sektor energi yang *listed* di BEI dengan periode pengamatan 2020-2024. Harapannya, temuan penelitian akan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor yang berimbas pada harga saham di emiten sektor energi dan mendukung pengambilan keputusan baik oleh investor, manajemen perusahaan, maupun pemangku kepentingan lain di pasar modal Indonesia.

Penelitian ini muncul untuk memberikan kontribusi dalam mengatasi celah yang masih terdapat pada studi terdahulu, karena studi yang terutama mengkaji Sektor Energi relatif terbatas terutama penelitian yang menggunakan variabel yang sama pada penelitian ini dan periode analisis pada tahun 2020-2024. Karena itu, masih terbuka peluang untuk melihat bagaimana variabel keuangan berpengaruh pada Perusahaan sektor energi dalam periode terbaru setelah 2020. Minimnya penelitian kuantitatif simultan pada emiten sektor energi dalam rentang waktu 2020–2024 menunjukkan bahwa masih terdapat ruang penelitian yang terbuka untuk dikaji lebih lanjut.

Tujuan Penelitian yaitu agar mengkaji baik itu Profitabilitas, juga *Leverage*, serta Kebijakan dividen memiliki pengaruh ke harga saham emiten kategori energi yang tercatat di BEI 2020-2024 secara parsial dan secara simultan. Harapannya, penelitian ini dapat memberi sumbangan untuk pengembangan literatur dalam kajian keuangan dan pasar modal, khususnya untuk menganalisis faktor-faktor yang berperan dalam menentukan harga saham emiten sektor energi. Hasil penelitian juga harapannya dapat mengembangkan bukti faktual terkait pengaruh *Leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap harga saham sektor energi yang saat ini menghadapi dinamika perubahan menuju transisi energi.

Kontribusi dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman mendalam bagi para investor dalam memetakan risiko dan peluang pada sektor energi di tengah dinamika transisi energi global. Selain itu, bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam merumuskan kebijakan pendanaan dan pembagian laba yang optimal guna menjaga stabilitas harga saham. Secara akademis, penelitian ini berkontribusi dalam memperluas literatur mengenai keterbatasan implementasi signaling theory pada industri yang memiliki karakteristik padat modal seperti industri sektor energi

## 2. METODE PENELITIAN

### 2.1 Objek Penelitian

Fokus penelitian yaitu Variabel independen pertama Profitabilitas, variabel independen kedua *Leverage*, dan variabel independen ketiga Kebijakan Dividen dan terdapat harga saham sebagai variabel dependen. Sedangkan, subjek yang menjadi fokus yaitu perusahaan/emiten sektor energi yang tercatat pada BEI 2020-2024. Metodologi dilakukan menggunakan metode kuantitatif. Penelitian kuantitatif yaitu pendekatan yang bertujuan menganalisis keterkaitan antar variabel secara sistematis dan terukur dengan menggunakan data numerik. Pendekatan ini dapat dilakukan melalui desain survei maupun eksperimen, di mana survei digunakan untuk menguji hubungan atau asosiasi antar variabel, sedangkan eksperimen melibatkan manipulasi variabel independen dengan mengendalikan variabel lain guna mengidentifikasi pengaruh atau hubungan kausal terhadap variabel dependen. (Cresswell, 2024:159)

### 2.2 Populasi dan sampel

Populasi terdiri atas seluruh emiten yang termasuk dalam sektor energi dan terdaftar di BEI, karena perusahaan tersebut mempunyai sifat yang sesuai dengan variabel penelitian dan dapat memberikan gambaran menyeluruh mengenai kondisi sektor energi dalam kurun waktu penelitian. Penggunaan populasi berupa emiten sektor energi tercatat di BEI sepanjang tahun 2020–2024 dan total sebanyak 89 emiten.





Sampel merupakan bagian dari populasi. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Dari total 89 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, diperoleh 15 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Kriteria tersebut meliputi perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian dan perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2020–2024. Penggunaan kriteria tersebut bertujuan untuk memperoleh data yang konsisten dan sesuai dengan kebutuhan penelitian, khususnya karena kebijakan dividen diprosikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sehingga perusahaan yang tidak membagikan dividen tidak dapat diukur nilai DPR-nya. Pengamatan dilakukan selama lima tahun sehingga total data observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 75 data observasi. Penentuan sampel berdasarkan ketentuan pemilihan sampel ada di Tabel 1.

**Tabel 1.** Teknik Penentuan Sampel

No	Ketentuan	Total
1.	Total perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI	89
2.	Perusahaan sektor energi tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap selama 2020–2024	(23)
3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2020-2024	(51)
Total Perusahaan		15
Total sampel penelitian (15 x 5 tahun)		75

**Tabel 2.** Sampel Penelitian

NO.	KODE	PERUSAHAAN
1.	PTBA	Bukit Asam
2.	AKRA	AKR Corporindo
3.	BYAN	Bayan Resources
4.	TPMA	Trans Power Marine
5.	GEMS	Golden Energi Mins
6.	KKGI	Resource Alam Indonesia
7.	ITMG	Indo Tambangraya Megah
8.	PSSI	IMC Pelita Logistik.
9.	ADRO	Adaro Energi
10.	SHIP	Sillo Maritime Perdana
11.	ELSA	Elnusa
12.	BSSR	Baramulti Suksessarana
13.	MBAP	Mitrabara Adiperdana
14.	MYOH	Samindo Resources
15.	RAJA	Rukun Raharja

**2.3 Variabel dan Definisi Operasional**

**2.3.1 Harga Saham**

Harga saham merupakan representasi dari titik temu antara mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang mengukur besaran nominal dalam setiap pertukaran aset antar pelaku pasar. Harga saham dapat merepresentasikan nilai terkini dari kas yang diperkirakan akan didapat pemegang saham/investor di masa mendatang dan menunjukkan jumlah investasi yang dikeluarkan investor untuk memiliki sebagian kepemilikan perusahaan. Dengan demikian, harga saham merepresentasikan penilaian publik terhadap nilai perusahaan dan bersifat fluktuatif karena dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan. Untuk menggambarkan perubahan harga saham secara agregat, digunakan indikator indeks harga saham yang dihitung berdasarkan harga terakhir atau harga penutupan saham di bursa (Sholichah et al., 2021)

**2.3.2 Profitabilitas**

Profitabilitas dipakai guna mengetahui seberapa jauh perusahaan mendapat keuntungan/laba dari aktivitas operasionalnya maupun pemanfaatan sumber dayanya. Bagi investor, Laba yang tinggi mencerminkan keberhasilan manajemen dalam memanfaatkan aset dan modal secara efisien. Kondisi tersebut menjadikan tingkat profitabilitas sebagai salah satu indikator penting yang dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek di masa mendatang. ROA dipilih sebagai indikator profitabilitas karena menurut Febrianto & Nabila (2025), rasio ini merupakan ukuran yang paling informatif untuk mengevaluasi efektivitas perusahaan untuk memperoleh laba berdasarkan total asset yang dipunyai. Pada studi tersebut dijelaskan bahwa ROA mampu memberikan representasi yang lebih stabil serta valid mengenai prospek perusahaan dibandingkan dengan rasio profitabilitas lainnya. Penggunaan ROA dinilai relevan pada perusahaan sektor





energi karena sektor ini memiliki karakteristik padat modal sehingga efektivitas penggunaan aset menjadi perhatian utama investor dalam menilai kinerja perusahaan.. Menurut (Hermawan et al., 2023) rumus yang digunakan untuk ROA yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (Net Income)}}{\text{Total Asset}}$$

**2.3.3 Leverage**

Leverage merupakan sebuah *ratio* yang mencerminkan tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan modal sendiri (ekuitas) dalam struktur modal perusahaannya. Leverage menjadi variabel penting dalam penelitian keuangan karena utang bisa meningkatkan risiko finansial. Leverage diproksikan memakai DER (*Debt to Equity Ratio*) dalam penelitian ini, yang merupakan ratio untuk menggambarkan komparasi jumlah hutang dengan modal atau ekuitas (Bangun & Natsir, 2023). Penggunaan DER dinilai relevan pada perusahaan sektor energi karena sektor ini membutuhkan pendanaan yang besar untuk kegiatan operasional dan investasi sehingga penggunaan utang menjadi salah satu sumber pembiayaan utama perusahaan. Menurut Sholichah et al. (2021) rumur *Debt to Equitu Ratio (DER)* yaitu :

$$DER = \frac{\text{Total Utang (Liabilitas)}}{\text{Total Ekuitas}} \tag{1}$$

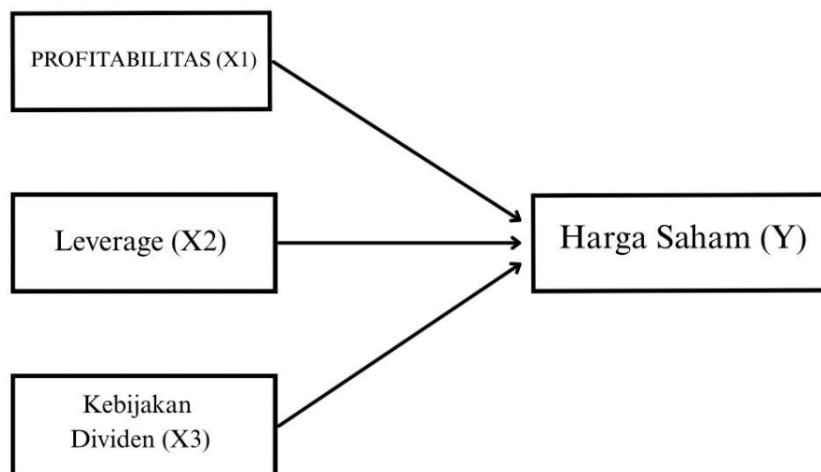
**2.3.4 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan suatu kesepakatan yang diputuskan manajemen terkait sebesar apa tingkat laba yang kemudian didistribusikan untuk pemegang saham untuk dividen dan sebesar apa yang ditahan yang kemudian dialihkan sebagai laba ditahan untuk reinvestasi. Hal ini, dapat menjadi penting dalam penelitian karena dividen bukan hanya merupakan sumber pendapatan bagi investor, dan dapat dianggap sebagai sinyal bagi pasar terkait prospek finansial Perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen akan diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, yang berarti rasio yang menggambarkan proporsi laba bersih yang didistribusikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Penggunaan DPR dinilai relevan pada perusahaan sektor energi karena investor cenderung memperhatikan stabilitas pembagian dividen sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja keuangan di tengah fluktuasi harga komoditas dan dinamika transisi energi. DPR dipilih karena merupakan ukuran kebijakan dividen yang mudah bersumber yang didapat melalui *financial* dan *annual report* perusahaan. Menurut Rudy et al. (2023) rumus DPR yaitu :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba bersih}} \times 100\% \tag{2}$$

**2.4 Kerangka Berpikir**

Kerangka Penelitian ini didasarkan pada teori sinyal yang mengemukakan mengenai informasi keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan dapat mempengaruhi pertimbangan investor di pasar modal. Profitabilitas yang diproksikan ROA, menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari asetnya. Oleh karena itu peningkatan pada ROA dapat diasumsikan sebagai sinyal yang positif mengenai prospek perusahaan. *Leverage* diproksikan melalui *ratio* hutang (liabilitas) pada ekuitas atau DER menggambarkan proporsi pembiayaan dengan besarnya risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan. Tingkat leverage tertentu dapat memberikan sinyal bagi investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber pembiayaannya. Kebijakan dividen dengan proksi DPR merupakan proporsi keuntungan yang dibayar pada pemegang saham, dapat memberi sinyal stabilitas arus kas serta potensi prospek perusahaan pada masa mendatang. Berdasarkan pemaparan tersebut Gambaran kerangka berfikir dapat dipaparkan pada Gambar 1.



**Gambar 1.** Kerangka pemikiran penelitian



## 2.5 Hipotesis Penelitian

Hasil-hasil penelitian sebelumnya serta uraian teoritis yang telah dibahas menjadi landasan dalam membangun Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

### 2.5.1 Profitabilitas terhadap harga saham

Profitabilitas dipandang berperan untuk indikator fundamental prospek perusahaan yang bisa dipandang indikasi sinyal yang menjanjikan ini diterima baik oleh pelaku pasar karena menjadi cerminan atas kapabilitas entitas dalam mengoptimalkan perolehan keuntungan. Informasi keuangan seperti laba berfungsi sebagai bentuk sinyal yang diberikan manajemen kepada pihak eksternal sebagai upaya mengurangi ketidakseimbangan informasi. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kondisi perusahaan baik serta memberi sinyal yang mengarah kepositif perihal prospek perusahaan, sehingga bisa berdampak pada asumsi dan keputusan investor di pasar modal. Informasi peningkatan laba mengindikasikan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya, sehingga pasar merespons dengan peningkatan minat investasi yang tercermin melalui kenaikan harga saham (Hutagaol & Hutabarat, 2021). Penelitian oleh Jayanti (2021) mengemukakan profitabilitas Memberikan kontribusi positif bagi penguatan nilai saham di pasar modal pada Bursa Efek di Indonesia. Temuan ini didukung pula oleh penelitian Agustina & Setiawati (2024) dan penelitian Gunawan & Elshinta (2025) yang semuanya menunjukkan hubungan positif antarvariabel profitabilitas dan harga saham, jadi hipotesis berikut dirumuskan:

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham

### 2.5.2 Leverage terhadap harga saham

Penggunaan utang dalam struktur pembiayaan perusahaan yang berpotensi memengaruhi risiko dan imbal hasil investasi tercermin di *Leverage*. Keputusan pendanaan melalui utang ditangkap sebagai sinyal dari manajemen untuk investor perihal kondisi keuangan perusahaan. Penelitian oleh (Laila et al., 2024) menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham di perusahaan non-siklik di BEI. *Leverage* dioperasionalkan sebagai variabel independen dengan ukuran DER, karena *ratio* ini menggambarkan sebesar apa perusahaan memanfaatkan hutang untuk membiayai asetnya. Berdasarkan kerangka teori sinyal dan dukungan penelitian Sholichah et al., (2021) yang menunjukkan bahwa *Leverage* berkontribusi pada kenaikan nilai suatu saham tetapi temuan ini bertolak belakang dengan hasil kajian yang dilakukan oleh Bustani et al. (2021) membuktikan jika *Leverage* pengaruhnya *negative* bagi harga saham. Karena sebab itu, *leverage* berpotensi dapat berdampak baik secara *positive* maupun *negative* terhadap pada harga saham, bergantung pada bagaimana pasar menilai manfaat dari penggunaan utang, sehingga hipotesis berikut dirumuskan:

H2 : *Leverage* berpengaruh terhadap harga saham

### 2.5.3 Kebijakan Dividen terhadap harga saham

Keputusan pembagian Dividen dapat berfungsi sebagai sinyal untuk investor dalam menilai situasi keuangan juga potensi perusahaan masa mendatang. Kebijakan dividen mencerminkan informasi yang disampaikan manajemen kepada pasar yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan serta menjaga stabilitas arus kas jika dihubungkan dengan teori sinyal. Melalui kebijakan dividen, perusahaan memberikan sinyal apakah keuntungan akan didistribusikan kepada pemegang saham ataupun dialokasikan sebagai laba ditahan yang bertujuan untuk reinvestasi. Sinyal dividen yang positif diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor serta memengaruhi persepsi pasar terhadap prospek perusahaan lalu terlihat di kenaikan harga saham. Tujuan penelitian yaitu menelaah dampak daripada kebijakan dividen terhadap pergerakan harga saham., sebab dividen menjadi salah satu informasi yang diperhatikan investor. Kebijakan dividen diprosikan melalui rasio *Dividend Payout Ratio* atau biasa disebut dengan DPR sebagai variabel independen. Rasio ini mewakili seberapa besar perusahaan mengembalikan laba kepada pemegang saham, dan dipilih karena kebijakan dividen adalah sinyal penting untuk investor serta mekanisme kontrol manajerial. Sebaliknya, jika informasi keuangan menunjukkan valuasi yang rendah, informasi bagi investor merupakan kabar buruk dan memengaruhi perdagangan serta harga saham (Bustani et al., 2021). Kebijakan dividen diprediksi mempunyai pengaruh pada harga saham disebabkan perubahan kebijakan dividend akan direspons investor dianggap sebagai sinyal yang mencerminkan kinerja serta prospek di masa mendatang. Dengan demikian, dapat disusun hipotesis:

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap harga saham

## 2.6 Teknik Analisis dan Pengujian

### 2.6.1 Statistik Deskriptif

Pendekatan deskriptif dalam statistik bertujuan untuk merangkum dan menyajikan gambaran umum dari sekumpulan data yang telah dikumpulkan. Fokus utamanya adalah memberikan penjelasan sistematis mengenai kondisi subjek penelitian tanpa bermaksud menarik kesimpulan inferensial (Bougie & Sekaran, 2021:536). Statistik deskriptif bertujuan untuk membantu melihat pola serta penjelasan awal mengenai karakteristik data sebelum tahap analisis selanjutnya yang mendalam. Penyajian statistik deskriptif dilakukan melalui *mean* (rata-rata) untuk nilai pusat data dalam penelitian ini. Nilai *mean* menunjukkan nilai harapan dari sekumpulan observasi dan merupakan salah satu ukuran pemusatan data yang paling umum digunakan dalam analisis statistik (Bougie & Sekaran, 2021:539). Seluruh pengolahan dan penyajian Guna





menunjang akurasi hasil perhitungan statistik, penelitian ini memanfaatkan perangkat lunak EViews sebagai media utama dalam melakukan pemrosesan data.

**2.6.2 Analisis Regresi Data Panel**

Penggunaan metode analisis gabungan antar cross section dan time series yaitu regresi data panel, yaitu dengan pengamatan terhadap lebih dari satu perusahaan dalam lebih dari satu periode waktu secara simultan. Penggunaan data panel dapat meningkatkan jumlah observasi, menghasilkan estimasi parameter yang lebih efisien, serta mengendalikan heterogenitas individu yang tidak dapat diamati secara langsung (Wooldridge, 2025:448). Regresi data panel dalam analisis data digunakan sebagai pengkajian pengaruh/dampak profitabilitas, kemudian leverage, serta kebijakan dividen terhadap harga saham emiten yang menjadi objek pengamatan. Model regresi yang dipakai dirumuskan seperti berikut:

$$\text{Harga Saham}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Profitabilitas}_{it} + \beta_2 \text{Leverage}_{it} + \beta_3 \text{Kebijakan Dividen}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Keterangan dari model tersebut yaitu harga saham merupakan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian,  $\alpha$  merupakan konstanta,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ , dan  $\beta_3$  merupakan koefisien regresi dari masing-masing variabel independen, sedangkan  $\varepsilon$  merupakan error term. Variabel profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

**2.6.3 Teknik analisis data**

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model regresi data panel yang diolah melalui program EViews. Tahapan analisis diawali dengan pemilihan model estimasi terbaik melalui tiga pengujian statistik, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan *Lagrange Multiplier* (LM). Rangkaian pengujian ini dilakukan untuk menentukan model yang paling konsisten dan efisien di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM) (Baltagi, 2021). Setelah model terbaik ditetapkan, yang dalam penelitian ini menghasilkan *Random Effect Model* (REM) sebagai model terpilih langkah berikutnya adalah melakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi ini meliputi uji normalitas untuk memastikan residual berdistribusi normal, serta uji multikolinearitas untuk memastikan tidak adanya hubungan linear yang sempurna atau kuat antar-variabel independen dalam model regresi ((Wooldridge, 2025)

Pengujian hipotesis dilakukan untuk melihat kelayakan model dan pengaruh antar-variabel secara simultan maupun parsial. Kelayakan model regresi diuji melalui uji F dengan melihat apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama mampu menerangkan variabel dependen pada tingkat signifikansi kurang dari 0,05. Sementara itu, kekuatan atau kontribusi model dalam menjelaskan variasi harga saham diukur melalui nilai *Adjusted R-Squared*. Terakhir, untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individu (Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen) terhadap harga saham sektor energi, dilakukan uji t (parsial). Jika nilai probabilitas hasil uji t menunjukkan angka kurang dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, maka variabel tersebut dinyatakan memiliki pengaruh signifikan secara mandiri/parsial.

**3. HASIL PEMBAHASAN**

**3.1 Hasil Pengujian**

**3.1.1 Uji Chow, Hausman dan Lagrange Multiplier**

Uji Chow digunakan dalam menilai ketepatan model yang digunakan model digunakan yaitu CEM (*Common Effect Model*) atau (FEM) *Fixed Effect Model*. Disamping itu, uji Hausman digunakan dalam menilai model yang paling sesuai dari FEM atau REM. Lalu, yaitu Uji LM gunanya yaitu memastikan apakah model terbaik yang digunakan adalah REM (*Random Effect Model*) atau CEM (*Common Effect Model*). Berdasarkan deskripsi tersebut, berikut merupakan tabel dari hasil uji:

**Tabel 3.** Uji Model

No	Jenis Uji	Hipotesis	Nilai Probabilitas	Keputusan	Model Terpilih
1	Chow	H0: CEM > FEM	0.0000	H0 ditolak	FEM
2	Hausman	H0: REM > FEM	0.4764	H0 diterima	REM
3	Lagrange Multiplier (Breusch–Pagan)	H0: CEM < REM	0.0000	H0 ditolak	REM

Berdasarkan hasil pengujian yang tersaji pada **Tabel 3**, penetapan model telah dilaksanakan melalui Uji Chow, Hausman, LM, ditarik kesimpulan apabila REM adalah model yang paling tepat untuk dipakai. Oleh karena itu, analisis regresi data panel selanjutnya menerapkan *Random Effect Model* sebagai model estimasi.





3.1.2 Uji Normalitas

Tabel 4. Uji Normalitas

Nilai Normalitas	Nominal Jarque-Bera	Nominal Probabilitas
Residual Model	2.340849	0.310235

Berdasarkan pengujian normalitas pada Tabel 4. model yang menggunakan variabel LnY, berdasarkan hasil pengujian didapat Jarque-Bera senilai 2.340849 dan nilai probability senilai 0.310235. Probability itu melebihi nilai signifikansi yang dipakai adalah 0,05 (0.310235 > 0,05) maka H0 diterima, yang berarti residu terdistribusi dengan normal. Maka, model regresi pada hasil penelitian ini menunjukkan kondisi normalitas pada model terpenuhi.

3.1.3 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilaksanakan dengan menganalisis tingkat hubungan/korelasi antara variabel independen Analisis memperlihatkan bahwa nilai hubungan antar variabel secara keseluruhan tidak melebihi batas 0,80. Kondisi ini menunjukkan bila tidak ada kaitan yang sangat erat dari variabel independen. Dengan demikian, model penelitian dapat dinyatakan tidak ada multikolinearitas, maka seluruh variabel independen bisa secara bersama dimasukkan untuk analisis regresi.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Variabel	X1ROA	X2DER	X3DPR
X1ROA	1	-0.149439	0.201406
X2DER	-0.149439	1	-0.216479
X3DPR	0.201406	-0.216479	1

3.1.4 Analisis Regresi data panel

Setelah dilakukan Uji Chow, Hausman, dan LM, didapat model tepat untuk dipakai yaitu REM. Selanjutnya, estimasi regresi data panel dilakukan dengan memakai metode EGLS (*Estimated Generalized Least Squares*) sebagai upaya menangani heteroskedastisitas dan autokorelasi yang terdeteksi pada model sebelumnya. Hasil estimasi data panel (regresi) melalui REM menggunakan metode EGLS disajikan sebagai berikut.

Tabel 6. Hasil Estimasi

Variable	Nominal Koefisien	Nominal t-statistic	Probabilitas
C	7.281579	21.97219	0.0000
X1ROA	0.019692	4.662098	0.0000
X2DER	0.051229	0.405693	0.6862
X3DPR	-0.002449	-1.351996	0.1807

Berdasarkan estimasi regresi data panel, persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$\text{LnHargasaham} = 7.281579 + 0.019692\text{ROA} + 0.051229\text{DER} - 0.002449\text{DPR}$$

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel, diperoleh nilai konstanta sebesar 7,281579. Nilai tersebut menunjukkan bahwa apabila variabel ROA, DER, dan DPR diasumsikan konstan, maka nilai logaritma natural harga saham sebesar 7,281579. Karena variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan logaritma natural (Ln), maka interpretasi koefisien regresi dilakukan menggunakan pendekatan log-lin. Koefisien ROA sebesar 0,019692 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan ROA akan meningkatkan harga saham sebesar 1,97% dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien DER sebesar 0,051229 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan DER akan meningkatkan harga saham sebesar 5,12% dengan asumsi variabel lain konstan. Sementara itu, koefisien DPR sebesar -0,002449 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan DPR akan menurunkan harga saham sebesar 0,24% dengan asumsi variabel lain konstan.

3.1.5 Uji T

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel memakai REM, didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Pengujian T

Variabel	Probabilitas	Keterangan
X1 Profitabilitas	0.0000	Signifikan
X2 Leverage	0.6862	Tidak signifikan
X3 Kebijakan Dividen	0.1807	Tidak signifikan

Untuk melihat tingkat signifikansi dari pengaruh masing-masing variabel tersebut secara individu, dilakukan pengujian parsial melalui uji t dengan batas kesalahan ( $\alpha$ ) sebesar 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000. Karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05





( $0,0000 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sehingga hipotesis pertama dinyatakan diterima.

Di sisi lain, variabel Leverage (DER) menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,6862. Mengingat nilai ini jauh lebih besar dari 0,05 ( $0,6862 > 0,05$ ), hal tersebut membuktikan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham sektor energi, sehingga hipotesis kedua ditolak. Kondisi serupa juga ditemukan pada variabel Kebijakan Dividen (DPR) yang memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1807. Karena nilai tersebut di atas 0,05 ( $0,1807 > 0,05$ ), maka kebijakan dividen terbukti tidak berdampak signifikan terhadap pergerakan harga saham, yang berarti hipotesis ketiga tidak dapat diterima.

**3.1.6 Uji F**

Menurut Wooldridge (2025:141) Uji F bertujuan untuk membuktikan apakah seluruh variabel bebas dalam model penelitian secara kolektif mampu mengintervensi nilai variabel dependen. Pengujian ini diuji dengan membuat perbandingan nilai probabilitas F-statistic (p-value) bersama tingkat signifikan penelitian. Pada analisis ekonometrika, tingkat signifikan yang lazim dipakai yaitu 1%, 5%, atau 10%, dengan 5% sebagai tingkat signifikansi yang paling sering digunakan. Berdasarkan hasil estimasi regresi diperoleh nominal Prob (F-statistic) senilai 0,000136, yang artinya  $0,000136 < 0,05$ . Dengan demikian bisa disimpulkan jika ROA (profitabilitas), DER (leverage), dan DPR (kebijakan dividen) memiliki dampak pengaruh secara simultan bagi harga saham.

**Tabel 8.** Uji F

Keterangan	Nilai
Nominal dari F-statistic	7.844388
Nominal dari Prob (F-statistic)	0.000136

**3.1.7 Uji R**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dipakai guna melihat seberapa jauh variabel independen dapat memberikan penjelasan perubahan terhadap variabel dependen untuk model regresi. Berdasarkan hasil pengujian didapat nominal R-squared yaitu 0,248941 serta Adjusted R-squared yaitu 0,217206. Nilai tersebut memperlihatkan apabila 21,72% harga saham berkemungkinan bisa digambarkan dengan profitabilitas (ROA), leverage (DER), dan kebijakan dividen (DPR) dalam penelitian. Yang artinya, sisa nilai dijelaskan oleh factor lain senilai 78,28%

**Tabel 9.** Uji R

Keterangan	Nilai
R-squared	0.248941
Adjusted R-squared	0.217206

**3.2 Pembahasan**

**3.1.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap harga saham**

Hasil analisis statistik menunjukkan adanya dampak nyata dari (ROA) profitabilitas bagi pergerakan harga saham pada sektor energi di BEI. Hal ini didasarkan pada perolehan nilai signifikansi ( $0,0000$ ) yang lebih kecil dari 5%, sehingga keputusan yang diambil adalah menerima hipotesis penelitian. Secara fundamental, kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk meraih keuntungan menjadi sinyal positif bagi investor. Semakin baik kinerja profitabilitas suatu emiten, maka semakin kuat pula daya tarik harga sahamnya di pasar modal karena dianggap memiliki kondisi finansial yang sehat. Hasil penelitian memberikan gambaran apabila tingkat profitabilitas semakin tinggi maka semakin tinggi pula harga saham bagi emiten tersebut. Profitabilitas tinggi menggambarkan kemampuan perseroan tersebut dalam mendapat keuntungan melalui pemanfaatan aset miliknya, sehingga menunjukkan kondisi perusahaan yang relatif baik.

Profitabilitas tinggi juga dapat dianggap sebagai sinyal positif investor perihal kemampuan suatu perusahaan untuk jangka panjang. Sinyal positif tersebut memperkuat atensi investor, kemudian berimplikasi pada meningkatnya permintaan pembelian menjadi faktor yang memengaruhi harga saham perusahaan di pasar modal. Hal tersebut sejalan dengan temuan sebelumnya yang menyebutkan apabila profitabilitas memiliki dampak positif bagi harga saham. Penelitian oleh Indradewa & Damayanti (2025) menunjukkan bahwa ROA pengaruhnya positif bagi harga saham perusahaan sektor energi. Dengan adanya hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan tinggi perusahaan untuk mendapat laba, maka tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Penelitian Sholichah *et al.* (2021) juga menemukan jika pengaruh profitabilitas bagi perubahan harga saham disebabkan, rasio profitabilitas merepresentasikan potensi perusahaan untuk mendapatkan laba, sehingga dapat dijadikan salah satu mempertimbangkan keputusan investasi bagi investor pasar modal.

Berdasarkan hasil penelitian, teori yang digunakan, serta dukungan dari penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang dihasilkan perusahaan menjadi parameter utama yang memicu perubahan harga saham sektor energi. Tingginya tingkat profitabilitas menunjukkan bahwa pengelolaan aset yang efisien dalam menciptakan laba mengirimkan sentimen positif ke bursa efek, yang memvalidasi kualitas kinerja serta ekspektasi masa depan perusahaan di mata para investor. Dengan demikian, Profitabilitas yang optimal berfungsi sebagai indikator utama dalam membangun





kredibilitas perusahaan di mata investor. Kepercayaan yang tumbuh dari hasil perolehan laba tersebut pada akhirnya menjadi stimulus bagi kenaikan nilai pasar saham perusahaan di pasar modal.

### 3.1.2 Pengaruh *Leverage* terhadap harga saham

Data statistik menunjukkan bahwa variabel leverage dengan proksi DER gagal membuktikan pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham, mengingat nilai probabilitasnya (0,6862) jauh di atas standar signifikansi 0,05. Dengan ditolaknya hipotesis ini, terlihat adanya konsistensi dengan temuan Mahirun *et al.* (2023) yang mengemukakan jika DER tidak memiliki dampak yang signifikan ke harga saham, sehingga rasio *leverage* tidak selalu menjadi keputusan utama bagi investor untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi. Selain itu, temuan oleh Adelia *et al.* (2025) yang mengindikasikan apabila leverage diukur menggunakan DER tidak memiliki pengaruh pada harga saham.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut struktur pendanaan (*Leverage*) perusahaan dapat didapat informasi atau sinyal investor tentang kondisi keuangan perusahaan. Namun demikian, harga saham bukan cuma dipengaruhi struktur pendanaan atau *leverage* saja, tetapi juga dapat dipicu faktor lain seperti profitabilitas, kinerja perusahaan, serta prospek perusahaan di masa mendatang dan faktor ekonomi lainnya (Sholichah *et al.*, 2021). Berdasarkan hasil penelitian, ditarik kesimpulan bahwa leverage tidak termasuk dalam faktor utama yang dapat berpengaruh bagi harga saham entitas. Investor sendiri lebih memperhatikan faktor selain leverage contohnya yaitu profitabilitas, kinerja dan potensi perusahaan di masa mendatang untuk membuat keputusan investasi pada pasar modal.

### 3.1.3 Pengaruh Kebijakan dividen terhadap harga saham

Melalui prosedur uji hipotesis, data mengungkap bahwa variabel kebijakan dividen tidak mencerminkan adanya pengaruh yang bagi harga saham pada sektor energi di BEI. Hal tersebut didasarkan pada perolehan nilai p-value 0,187 yang ada di atas standar signifikansi 0,05. Kondisi tersebut membawa pada penolakan hipotesis penelitian, yang memberikan gambaran bahwa pasar cenderung tidak merespons kebijakan dividen secara substansial dalam menilai harga saham perusahaan pada sektor tersebut selama periode pengamatan.

Bagi investor, indikator yang dijadikan untuk menilai kondisi serta prospek potensi entitas dimasa mendatang salah satunya kebijakan dividen. Besarnya dividen dibayarkan bisa menjadi sinyal positif jika entitas mempunyai prospek yang kuat sehingga mampu mendistribusikan sebagian laba kepada pemegang saham. Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan akan dianalisis oleh investor, informasi mengenai dividen sejatinya merupakan stimulus bagi investor dalam bertransaksi, akan tetapi dalam riset ini, variabel DPR terbukti tidak memengaruhi harga saham secara signifikan. Fenomena ini memperkuat hasil penelitian terdahulu dari Ramdhani *et al.* (2025) yang menyatakan hal serupa, di mana DPR tidak menunjukkan hubungan statistik yang berarti dengan harga saham di bursa. Hal tersebut memperlihatkan apabila membagi dividen tidak selalu menjadi faktor krusial untuk mempengaruhi keputusan investor agar membeli saham suatu perusahaan terdapat faktor lainnya seperti sentimen pasar, kondisi makroekonomi, tingkat suku bunga, nilai tukar, serta proyeksi pertumbuhan masa depan.

Secara empiris, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen gagal membuktikan pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Hal ini memberikan gambaran bahwa para pemodal tidak menjadikan pembagian laba sebagai rujukan utama dalam proses pengambilan keputusan di bursa efek. Sebaliknya, nilai pasar saham cenderung lebih responsif terhadap faktor-faktor fundamental lainnya, termasuk stabilitas ekonomi makro dan ekspektasi ekspansi korporasi jangka panjang.

### 3.1.4 Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Kebijakan dividend terhadap harga saham secara simultan

Hasil uji statistik serempak (Uji F) mengindikasikan bahwa kombinasi dari profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen memiliki peran signifikan dalam menentukan arah harga saham pada sektor energi di BEI. Fenomena ini menunjukkan bahwa pasar cenderung merespons informasi yang terkandung dalam laporan keuangan sebagai dasar dalam menentukan strategi investasi. Sebagaimana ditegaskan oleh (Nasution *et al.*, 2023) indikator keuangan bukan sekadar angka, melainkan cerminan prospek yang memengaruhi penilaian investor terhadap harga pasar suatu emiten. Oleh karena itu, sinergi ketiga variabel secara bersamaan terbukti mampu memengaruhi ekuitas perusahaan.

Dengan demikian dapat secara bersama ketiga variabel tersebut dapat berpengaruh untuk pergerakan harga saham perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor cenderung mempertimbangkan berbagai informasi fundamental perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi bagi investor untuk menanamkan modalnya. Informasi tercermin di rasio keuangan perusahaan dapat menggambarkan kondisi serta prospek perusahaan yang pada akhirnya dapat memengaruhi pandangan investor terhadap nilai saham perusahaan.

Nilai *Adjusted R-Squared* yang diperoleh sebesar 21,72% mengindikasikan bahwa faktor fundamental keuangan internal yang diuji dalam model ini (ROA, DER, dan DPR) memiliki kontribusi yang terbatas dalam memengaruhi harga saham sektor energi. Penjelasan kritis atas dominasi variabel luar sebesar 78,28% ini berkaitan erat dengan karakteristik unik sektor energi selama periode 2020–2024. Pada periode tersebut, pergerakan indeks saham sektor energi sangat sensitif terhadap faktor-faktor makroekonomi dan volatilitas harga komoditas global (Putro, 2025). Selain itu, dinamika transisi energi global dan isu sentimen keberlanjutan lingkungan juga mendorong investor untuk lebih responsif terhadap prospek jangka panjang perusahaan dibandingkan sekadar angka kinerja keuangan historis di laporan tahunan (Almadi & Herusetya, 2025). Oleh karena itu, rendahnya nilai koefisien determinasi dalam riset ini tidak mengurangi validitas hasil,



melainkan justru menegaskan bahwa harga saham sektor energi lebih banyak disetir oleh dinamika pasar global dan isu makroekonomi di luar kendali internal perusahaan.

#### 4. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sektor energi periode 2020–2024, yang membuktikan bahwa *Signaling Theory* berjalan efektif di mana setiap peningkatan laba ditangkap oleh pasar sebagai sinyal positif untuk melakukan aksi beli. Sebaliknya, leverage melalui proksi DER dan kebijakan dividen melalui proksi DPR terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, menandakan adanya ketidakberlakuan terhadap teori sinyal akibat pergeseran fokus investor di sektor ini. Pada variabel leverage, pasar tidak merespons negatif tingginya utang karena menyadari karakteristik sektor energi yang bersifat padat modal (*capital intensive*) demi mendanai proyek transisi energi bersih, sementara pada kebijakan dividen, investor tidak menganggap kecilnya dividen dapat menjadi sebagai sinyal buruk karena laba ditahan lebih dibutuhkan emiten untuk memitigasi risiko volatilitas harga komoditas global. Sebagai rekomendasi aplikatif, investor disarankan tidak lagi bertumpu pada rasio utang atau besaran dividen konvensional dalam mengambil keputusan beli, melainkan wajib memeriksa alokasi belanja modal (*Capital Expenditure*) emiten pada *Sustainability Report* untuk melihat kesiapan diversifikasi ke energi terbarukan, sedangkan bagi manajemen perusahaan, direkomendasikan untuk tidak memaksakan pembagian dividen tinggi demi kepuasan pasar sesaat, melainkan fokus mengalokasikan pendanaan utang secara transparan untuk pembiayaan hijau (*Green Financing*) guna menjaga stabilitas harga saham jangka panjang.

#### REFERENCES

- Adelia, Z. P., Susilowati, D., & Moorcy, N. H. (2025). The Effect Of Liquidity , Leverage , And Profitability On Stock Prices. *Jurnal Usk*, 1970–1978. <https://doi.org/10.24815/Jr.V8i2.46577> Factors
- Agusti, A., Sriwijayanti, H., & Edriana, D. (2025). *The Influence Of Profitability, Leverage, And Dividend Policy On Stock Prices*. 13(2), 173–178. <https://doi.org/10.22202/Economica.2025.V13.I2.9355>
- Agustina, T., & Setiawati, L. (2024). Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen, Vol. 21 No.* <https://doi.org/10.30872/Jkin.V21i2.15124>
- Akib, M., Nurdin, E., Purnaman, S. M. Ngurah Rai, & Anwar, F. (2023). Does Capital Structure , Profitability , And Dividend Policy Improve Stock Prices ? Article History : Keywords : Capital Structure ; Profitability ; Dividend Policy ; Akib , M ., Nurdin , E ., Purnaman , S . M . N ., Anwar , F . ( 2023 ). *International Journal Of Professional Business Review*, 1–15.
- Almadi, D. F., & Herusetya, A. (2025). *Analysis Of Internal And External Factors Affecting Stock Prices In The Energy Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange During 2020 – 2024*. 13(6), 2179–2190. <https://doi.org/10.37641/Jiakes.V13i6.4748>
- Badriah, N., & Zainuddin, Z. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Pada Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Sahamnya Diperjualbelikan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2019). *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Sosial*, 27, 671–686.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis Of Panel Data* (Sixth Edit). Springer.
- Bangun, N., & Natsir, K. (2023). The Effect Of Eva , Leverage , And Liquidity On The Stock. *Jurnal Akuntansi*, 27(01), 62–79. <https://doi.org/10.24912/Ja.V27i2.1356>
- Begawati, N., Anggraini, M. D., & Sunreni. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Dengan Tipe Investor Sebagai Variabel Moderating : Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi Indonesia Padang*, 5(1), 217–242. <https://doi.org/10.31933/0can7422>
- Bougie, R., & Sekaran, U. (2021). *Research Method For Business* (Eight Edit). Wiley.
- Bustani, Kurniaty, & Widyanti, R. (2021). The Effect Of Earning Per Share , Price To Book Value , Dividend Payout Ratio , And Net Profit Margin On The Stock Price In Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Maksipreneur Manajemen, Koperasi, Keuangan, Dan Enterpreunership*, 11(1), 1–18. <https://doi.org/10.30588/Jmp.V11i1.810>
- Cresswell, J. W. (2024). *Research Design Qualitative, Quantitative, And Mixed Methods Approaches* (Sixth Edit). Sage Publication, Inc.
- Febrianto, A., & Nabila, A. A. (2025). Return On Asset Analysis In Assessing Performance : Transforming Organizational Financial Performance. *Journal Of Educational Management Research*, 04(0), 686–696. <https://doi.org/10.61987/Jemr.V4i2>
- Gunawan, H., & Elshinta, R. (2025). Profitability And Valuation Ratios As Predictors Of Stock Prices : Contemporary Evidence From Indonesia ' S Capital Market. *Indonesian Financial Review*, 5(1), 195–215. <https://doi.org/10.55538/Ifir.V5i1.68>
- Hermawan, W. D., Ishak, G., & Budiantoro, A. (2023). The Impact Of Financial Ratios On Return On Asset , Moderated By Total Assets : A Study On Pharmaceutical Companies In Indonesia. *European Journal Of Business And Management Research*, 8(4), 40–45. <https://doi.org/10.24018/Ejbm.2023.8.4.2003> W.
- Hutagaol, J., & Hutabarat, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas Dan Cash Flow Terhadap Harga Saham Di Masa. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Manajemen*, 4(2), 92–99. <https://doi.org/10.35326/Jiam.V4i2.1547>
- Inradewa, R., & Damayanti, A. S. (2025). *The Influence Of Profitability Leverage And Company Size On Stock Prices In Energy Companies On Idx 1149*. 13(2), 1149–1158. <https://doi.org/10.37641/Jimkes.V13i2.3127>
- Jayanti, F. D. (2021). The Effect Of Profitability Ratio On Stock Price. *Jurnal Ilmiah Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(1). <https://doi.org/10.35473/Jibaku.V1i2.1047>
- Laila, N., Sari, E., & Wahyuningsih, E. M. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen , Profitabilitas , Dan Leverage Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Non-Cyclical Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(6), 3141–3156. <https://doi.org/10.47467/Elmal.V5i6.1946> Pengaruh





- Mahirun, M., Kushermanto, A., Janati, A., & Prasetyani, T. R. (2023). Impact Of Dividend Policy On Stock Prices. *Acta Logistica*, 199–208. <https://doi.org/10.22306/Al.V10i2.375>
- Nasution, M. A., Mella, T., Putri, S., & Sani, A. (2023). *The Influence Of Cash Flow, Profitability, And Sales Growth On Stock Prices With Capital Structure As Intervening Variables In Banking Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2015-2019*. 01(01), 41–50. <https://doi.org/https://doi.org/10.54209/Iem.V1i01.5>
- Octavia, C. F. (2025). Ri Tegaskan Komitmen Hilirisasi Dan Transisi Energi Bersih. *Antara*. <https://www.antaranews.com/berita/5168065/Ri-Tegaskan-Komitmen-Hilirisasi-Dan-Transisi-Energi-Bersih>
- Putri, K. (2026). Ihsg Terkoreksi Ke 8.103, Saham Sektor Energi Admr, Adro Hingga Medc Memerah. *Katadata*. <https://katadata.co.id/finansial/bursa/698464aae9e1c/Ihsg-Terkoreksi-Ke-8103-Saham-Sektor-Energi-Admr-Adro-Hingga-Medc-Memerah>
- Putro, Y. (2025). *Indonesia Mitigasi Risiko Pembiayaan Sektor Pertambangan Batubara Di Tengah Transisi Energi Dan Fluktuasi Harga Komoditas Emission (Nze) 2060 (Bhakti Et Al., 2025), Yang Secara Bertahap Memperketat Regulasi Proper (Program Penilaian Peringkat Kinerj. 10(11), 9298–9309. https://doi.org/https://doi.org/10.36418/Syntax-Literate.V10i11.62384*
- Ramdhani, M. I., Mahroji, D., & Basir, A. (2025). *Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pt Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk Periode Tahun 2014-2024)*. 6(November). <https://doi.org/https://doi.org/10.24929/Missy.V6i2.4604>
- Rudy, R. P., Hady, H., Nalurita, F., Ekonomi, F., & Jakarta, U. T. (2023). *Factors Influencing Dividend Payout In Manufacturing Industries Listed On The Indonesia Stock Exchange*. 6(4), 3002–3018. <https://doi.org/https://doi.org/10.24815/Jr.V6i4.36354>
- Sholichah, F., Asfiah, N., Ambarwati, T., & Widagdo, B. (2021). *The Effects Of Profitability And Solvability On Stock Prices: Empirical Evidence From Indonesia*. 8(3), 885–894. <https://doi.org/10.13106/Jafeb.2021.Vol8.No3.0885>
- Sinaga, J. V. (2024). *Batubara Indonesia: Pilar Utama Energi Di Era Transisi Energi Dan Hilirisasi Menuju Kemandirian Bangsa*. Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>
- Tanisa, D. V., & Kristianti, M. N. (2024). Pengaruh Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio Dan Firm Size Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi) Vol., 8(1), 2362–2380. https://doi.org/10.31955/Mea.V8i1.3934*
- Triyas, V. W., Oktoriza, L. A., & Yovita, L. (2025). *Peran Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham*. 14(2), 752–764. <https://doi.org/10.31959/Jm.V14i2.3138>
- Wooldridge, J. M. (2025). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (E. Edition (Ed.)). Cengagelearning.