

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menunjukkan bahwa ada ketidakseimbangan informasi antara pihak-pihak yang bertanggung jawab dan memiliki kepentingan atas informasi dengan manajemen perusahaan. Di samping itu, teori ini mengilustrasikan bagaimana bisnis menyampaikan isyarat kepada pengguna laporan keuangan yang mencerminkan tindakan manajemen untuk memenuhi harapan pemilik. Sinyal ini dapat berupa informasi tambahan yang menunjukkan keunggulan atau kompetensi perusahaan dibandingkan dengan pesaingnya. Teori sinyal juga membantu perwakilan, manajer dan pihak ketiga untuk meminimalkan asimetri informasi dengan memperhatikan kualitas dan kebenaran informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Melibatkan pendapat dari pihak independen lainnya dalam mengevaluasi laporan keuangan diperlukan untuk memastikan bahwa para pemangku kepentingan memiliki keyakinan pada informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan (Siregar & Nurmala, 2019).

Menurut Indrayani *et al.* (2020) teori ini menjelaskan bahwa jika eksekutif perusahaan dengan pemahaman yang lebih baik tentang cara perusahaan beroperasi, mereka akan menjadi lebih termotivasi untuk memberitahu calon investor sehingga harga saham perusahaan bisa meningkat. Jika manajemen dapat mengirimkan pesan yang meyakinkan,

publik akan puas dan informasi akan dipercaya, yang akan tercermin dalam harga saham (Gharaibeh *et al.*, 2022). Berdasarkan teori ini, perusahaan bertanggung jawab untuk memberikan laporan keuangan berisi informasi yang akurat kepada para pihak eksternal perusahaan, khususnya pemegang saham eksternal. Dengan demikian, memelihara transparansi dan integritas dalam pelaporan keuangan tidak hanya memenuhi kewajiban hukum perusahaan, tetapi juga membangun kepercayaan investor serta mendukung pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

2. Harga Saham

Elviani *et al.* (2019) mengatakan saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bagian kepemilikan suatu perusahaan. Harga saham adalah harga per lembar saham yang berlaku di pasar modal. Masing-masing perusahaan bekerja keras untuk membuat investor membeli saham guna meningkatkan investasi sahamnya. Jika investasi bisa ditingkatkan maka kinerja perusahaan juga akan meningkat. Pada akhirnya, dengan menarik minat para investor dan meningkatkan kepemilikan ekuitas perusahaan, perusahaan dapat memperoleh akses lebih lanjut terhadap modal yang mereka perlukan untuk tumbuh dan berkembang, serta memperkuat posisi pasar mereka. Harga saham yang meningkat merupakan indikator manajemen yang baik dan kepuasan bagi semua pemangku kepentingan (Singh, 2018). Oleh karena itu, kenaikan harga saham dapat menunjukkan kinerja perusahaan dan prospek jangka panjangnya selain menguntungkan investor.

Menurut Indrayani *et al.* (2020) kepemilikan investor pada perusahaan dibuktikan oleh investasi berbentuk saham yang telah diperdagangkan di bursa saham. Pada saat pasar saham tutup, maka harga saham tersebut akan menjadi harga penutupan. Harga saham sendiri dipengaruhi oleh jumlah permintaan beserta penawaran dari investor, sehingga apabila penawaran pada pasar saham tersebut meningkat, harga saham akan cenderung meningkat juga (Mao, 2023). Ini dikarenakan harga saham menggambarkan performa perusahaan yang menerbitkannya, menjadikannya hal yang harus diperhatikan oleh para investor ketika berinvestasi.

Menurut Mengga (2023) ada beberapa jenis harga saham, yaitu:

- a. Nominal: Angka yang tertera atau dicantumkan pada sertifikat saham yang diberikan oleh masing-masing perusahaan untuk nilai setiap saham yang diberikan.
- b. Harga awal: Harga saham saat pertama kali terdaftar di bursa efek, biasanya hal ini ditentukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) atau perusahaan yang menerbitkan saham.
- c. Harga pasar: Harga yang diperdagangkan antara investor setelah saham tersebut resmi terdaftar di bursa. Perusahaan yang menerbitkan saham tidak terlibat dalam transaksi ini, dan harga saham ditentukan oleh penawaran sekaligus permintaan di antara investor, hal ini dikenal sebagai pasar sekunder.

- d. Harga pembukaan: Merujuk kepada keinginan harga oleh penjual atau pembeli ketika bursa pertama kali dibuka.
- e. Harga penutupan: Mengacu pada harga yang ditawarkan oleh penjual atau pembeli pada akhir transaksi atau sesi akhir pasar.
- f. Harga maksimum: Harga tertinggi yang tercapai dalam satu hari perdagangan.
- g. Harga terendah: Harga terendah yang tercatat dalam satu sesi perdagangan.
- h. Harga rata-rata adalah hasil dari perataan antara harga terendah dan harga tertinggi.

3. Struktur Modal

Perusahaan menggunakan struktur modal untuk melakukan pengalokasian dana. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai keseluruhan sumber daya yang digunakan dalam membiayai aset perusahaan (Almomani *et al.*, 2022). Prasetyo (2021) menjelaskan bahwa manajer keuangan menghadapi keputusan penting dalam menjaga dan meningkatkan nilai saham perusahaan dengan menentukan struktur modalnya. Efisiensi pendanaan tercapai saat perusahaan memiliki struktur modal yang optimal. Menurut Ardiansyah *et al.* (2020) secara strategis, pengaturan pada struktur modal membantu pihak manajemen perusahaan untuk menetapkan proporsi hutang dan juga ekuitas yang diinginkan. Jika perusahaan memiliki utang lebih kecil dari modal atau ekuitas yang diharapkan, perusahaan dapat menerbitkan surat utang, seperti obligasi.

Sebaliknya, jika rasio utang terhadap ekuitas tinggi, perusahaan dapat menerbitkan saham.

Rasio utang terhadap aset adalah rasio yang digunakan untuk menilai struktur keuangan perusahaan. Simanjuntak *et al.* (2022) berpendapat bahwa rasio hutang ke aset merupakan bagian dari rasio hutang investor, ini mengindikasikan proporsi utang perusahaan dibandingkan dengan total asetnya. Saka & Fatogun (2021) menjelaskan bahwa indikator ini juga memungkinkan kreditor untuk menilai risiko yang berkaitan terhadap perusahaan. Semakin tinggi indikatornya atau rasio ini, semakin tinggi pula risiko terkait dengan aktivitas atau operasi di dalam perusahaan.

Menurut Widyandari & Rikumahu (2023) Rasio Utang terhadap Aset adalah persentase total aset perusahaan yang didanai oleh utang. Rasio ini sangat penting dalam menentukan kapasitas perusahaan. Ketika *debt to assets ratio* (DAR) lebih tinggi dari rata-rata industri, harga saham turun, itu dianggap sebagai kondisi buruk. Dari pernyataan tersebut, dapat disimpulkan bahwa peningkatan DAR meningkatkan risiko keuangan karena perusahaan lebih bergantung pada utang untuk membiayai operasinya. Investor mungkin menganggap perusahaan tersebut memiliki risiko kebangkrutan atau kinerja keuangan yang tidak stabil jika DAR melebihi rata-rata industri atau standar yang diterima. Dengan situasi ini, kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan menurun, sehingga harga saham perusahaan turun. Itulah sebabnya, untuk menjaga stabilitas

harga saham dan kepercayaan investor, rasio *debt to assets ratio* (DAR) harus dikelola dengan hati-hati (Chakraborty & Maruf, 2023).

Pilihan struktur modal yang tepat dapat membantu bisnis, memungkinkan pengelolaan risiko yang baik, dan memberi investor sinyal yang jelas tentang kebijakan keuangan dan kinerjanya. Rasio keuangan seperti *debt to assets ratio* (DAR) ini sangat penting untuk menilai risiko finansial dan tingkat leverage perusahaan. Oleh karena itu, dengan mengetahui struktur modal dan menggunakan metrik yang tepat, perusahaan dapat mengoptimalkan alokasi modalnya, meningkatkan nilainya, dan memperkuat posisinya di pasar modal.

4. Profitabilitas

Mengamati perkembangan dari rasio fundamental perusahaan adalah cara untuk menganalisis harga saham salah satunya yaitu melalui profitabilitas (Alaagam, 2019). Kinerja keuangan adalah elemen penting yang berdampak pada perubahan harga saham seiring berjalannya waktu. Dalam studi ini, salah satu metrik keuangan profitabilitas yang digunakan adalah laba per saham (EPS), hal ini sering digunakan oleh investor untuk mengevaluasi pertumbuhan laba pada perusahaan. Laba per saham (EPS) mengukur laba bersih perusahaan per lembar saham yang beredar dan memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan untuk memperoleh profit yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (Tsani *et al.*, 2021).

Elviani *et al.* (2019) mengatakan bahwa investor dan calon investor saham memanfaatkan EPS dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit bagi para pemilik saham. Keuntungan bersih dapat dilihat dalam pengukuran ini oleh pemilik saham tersebut sehingga kenaikan EPS berarti keuntungan lebih bagi pemegang saham, sedangkan penurunan menunjukkan sebaliknya. Bisnis yang menguntungkan biasanya diperdagangkan dengan harga yang lebih baik. Selain itu, jika bisnis tersebut sangat menguntungkan, maka akan dengan mudah menarik lebih banyak investasi (Hung *et al.*, 2018). Untuk menghitung laba per lembar saham, informasi mengenai laba bersih dan saham yang beredar harus tersedia bagi para penggunanya (Agrawal & Bansal, 2020). Investor memanfaatkan EPS untuk mengevaluasi potensial profitabilitas saham mereka, dengan kenaikan EPS mengindikasikan kesempatan keuntungan yang lebih tinggi bagi para pemegang saham. Karena itulah, EPS merupakan salah satu elemen kunci yang dipertimbangkan dalam analisis investasi saham.

5. Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembayaran per lembar saham yang ditetapkan untuk dibagikan kepada para investor oleh direksi perusahaan (Rono, 2019). Pemegang saham perusahaan akan mengetahui apakah laba perusahaan akan disalurkan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali untuk kepentingan masa depan perusahaan, keputusan ini dikenal sebagai kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan salah satu komponen

penting dalam kebijakan perusahaan dan telah dipandang sebagai isu yang menarik dalam literatur (Mayuri & Annelijulin, 2018). Selain memperhatikan kinerja investasi dan perkembangan di masa depan, pembayaran dividen juga menarik perhatian investor sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi di saham atau tidak (Vu *et al.*, 2022). Pentingnya kebijakan dividen tidak dapat diremehkan dalam organisasi perusahaan, kelangsungan hidup perusahaan sangat bergantung pada sumber keuangan mereka, dan hal ini telah menjadi sumber kontroversi dalam waktu yang lama (Araoye *et al.*, 2019). Bagian penting dari kebijakan dividen adalah penentuan pengolahan dan alokasi pendapatan yang tepat antara dividen dan investasi di masa depan. Hal ini ditentukan oleh rasio pembayaran dividen, yang merupakan persentase dari profit sebuah perusahaan yang didistribusikan kepada para pemilik saham biasa sebagai dividen atau uang tunai. Apabila keuntungan yang disimpan perusahaan lebih besar, dividen yang dibayarkan akan lebih kecil (Pahlepi *et al.*, 2023).

Dalam studi ini, rasio pembayaran dividen (DPR) mengatur kebijakan dividen. DPR menunjukkan pembagian laba kepada investor dalam bentuk dividen, sedangkan sisa laba diinvestasikan kembali ke perusahaan. Tingginya DPR perusahaan, maka semakin sedikit dana yang dapat diinvestasikan kembali, yang mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan cenderung melambat. Rasio pembayaran dividen mencerminkan berapa persen laba yang diberikan sebagai dividen tunai dan yang ditahan untuk kebutuhan dana (Septian & Santoso, 2021). Estiasih *et*

al. (2020) juga menyatakan pernyataan lain bahwa DPR yang lebih besar akan menguntungkan investor namun melemahkan keuangan internal perusahaan karena menurunnya laba ditahan. Namun dengan DPR yang lebih rendah akan menimbulkan kerugian bagi investor tetapi keuangan internal perusahaan akan semakin kuat.

B. Penelitian Terdahulu

Pada penelitian ini terinspirasi oleh penemuan dari penelitian sebelumnya yang terkait, hal ini akan dijadikan sebagai perbandingan dan referensi dalam mengeksplorasi keterkaitan *earnings per share* dan *dividend payout ratio* serta *debt to assets ratio* sebagai variabel moderasi terhadap harga saham yaitu sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Judul, Penulis dan Tahun	Variabel	Metode	Hasil
1.	Pengaruh <i>earning per share</i> (eps) terhadap harga saham (Labiba <i>et al.</i> , 2021)	X: EPS Y: Harga Saham	- Teknik Analisis: Analisis regresi data panel	Dari hasil akhir studi ini, didapati bahwasanya <i>EPS</i> sendiri memiliki dampak terhadap harga saham
2.	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham di Bursa Efek Indonesia pada Perusahaan <i>Trade Service and Investment</i> (Suwandi & Syarifudin, 2023)	X: EPS, ROA, ROE Y: Harga Saham	- Teknik Analisis: Analisis regresi linear berganda,	Temuan dari studi ini mengindikasikan bahwa variabel ROA, ROE dan EPS memiliki korelasi atau dampak positif signifikan pada variabel Y.
3.	<i>Pengaruh Dividend payout ratio, Debt Ratio dan Return On Asset Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang</i>	X: DPR, DER dan ROA Y: Harga Saham	- Teknik Analisis: Analisis regresi linear berganda dengan	Hasil akhir studi ini mengindikasikan bahwa DPR dan ROA memiliki korelasi positif signifikan terhadap variabel Y, sementara DER sendiri memiliki pengaruh

No.	Judul, Penulis dan Tahun	Variabel	Metode	Hasil
	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Silalahi & Manik, 2019)		melakukan uji asumsi klasik	sebaliknya.
4.	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Prasetya <i>et al.</i> , 2022)	X: EPS, CR, DER, ROE, ROA, PER Y: Harga Saham	- Teknik Analisis: Analisis regresi linear berganda	Hasil akhir studi mengatakan bahwasanya CR, DER, ROA dan PER, tidak berdampak pada harga saham sedangkan ROE dan EPS berkorelasi negatif signifikan pada harga saham.
5.	<i>Analysis of Institutional Factors Affecting Share Prices: The Case of National Stock Exchange</i> (Nautiyal & Kavidayal, 2018)	X: EPS, DPS, DIVP, EVA, DER Y: Harga Saham	- Teknik Analisis: Data Panel	Hasil akhir studi menemukan bahwa DER tidak memiliki hubungan atau dampak dengan harga saham. <i>earnings per share</i> (eps) tidak memengaruhi harga saham. <i>economic value added</i> (EVA) menunjukkan korelasi positif dengan performa harga saham baik pada periode saat ini maupun tahun sebelumnya. Namun, <i>dividend payout ratio</i> (divp) dan <i>dividend per share</i> (dps) memiliki korelasi negatif pada harga saham.
6.	<i>The Influence of Accounting Measurement on the Stock Price: Emerging Market Evidence</i> (Alashi, 2022)	X: EPS, CR, DER, dan <i>cash flow ratio</i> Y: Harga Saham	- Teknik Analisis: Data panel dengan metode kuadrat terkecil	Hasil akhir studi ini mengindikasikan bahwasanya tidak ada pengaruh dari variabel <i>earnings per share</i> (eps), <i>current ratio</i> , <i>debt to equity</i> , dan <i>cash flow ratio</i> pada harga saham perusahaan.
7.	Pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), dan	X: CR, NPM, DPR	- Teknik Analisis: Analisis	Hasil akhir studi ini menemukan bahwa baik secara bersama-sama

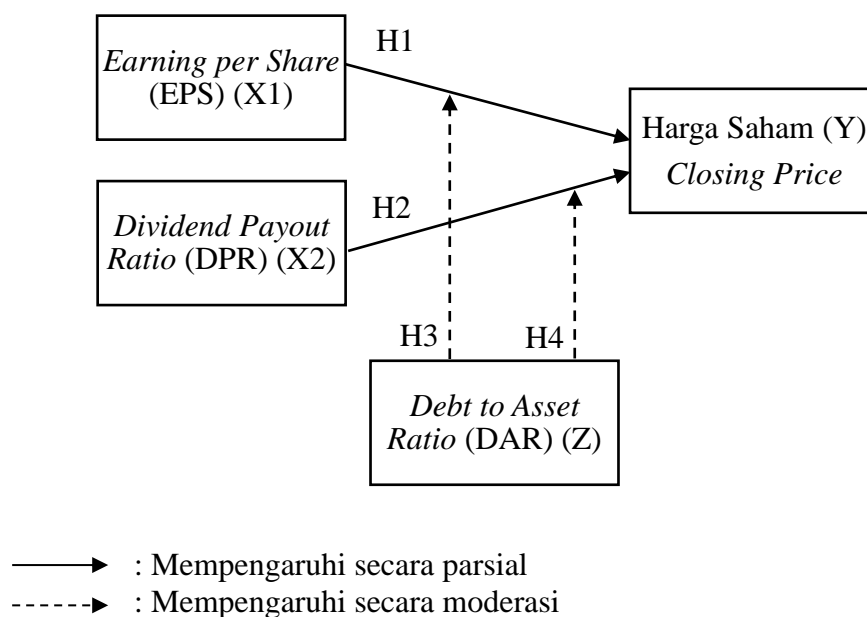
No.	Judul, Penulis dan Tahun	Variabel	Metode	Hasil
	Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan <i>Consumer Goods</i> Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2013-2017 (Samosir <i>et al.</i> , 2019)	Y: Harga Saham	regresi linear berganda	maupun secara terpisah, CR NPM, dan DPR memiliki dampak positif dan signifikan terhadap variabel Y yaitu harga saham perusahaan.
8.	<i>Effect of Dividend payout ratios on Market Share Prices of Companies Listed in Nairobi Securities Exchange</i> (Rono, 2019)	X: DPR Y: Harga Saham	- Teknik Analisis: Regresi Linear	Hasil akhir studi ini menjelaskan bahwa rasio pembayaran dividen mempengaruhi harga saham pasar suatu perusahaan secara signifikan dalam jangka panjang.
9.	<i>Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility in Nigeria Stock Exchange</i> (Araoye <i>et al.</i> , 2019)	X: DPS, DPR, EAT, NS (<i>net sales</i>), dan DD (<i>dividend declared</i>) Y: Harga Saham	- Teknik Analisis: Regresi Efek Acak	Hasil akhir studi ini pada variabel <i>dividend per share</i> ditemukan dampak dengan harga saham pasar. namun, variabel seperti <i>dividend payout ratio</i> , <i>earnings after tax</i> , <i>net sales</i> , dan <i>dividend declared</i> menunjukkan korelasi negatif yang tidak signifikan terhadap harga saham pasar di perusahaan Nigeria.
10.	<i>Impact of Market Ratios on the Stock Prices: Evidence from Jordan</i> (Al-Manaseer, 2020),	X: DPR, DY, EPS, PER Y: Harga Saham	- Teknik Analisis: Analisis regresi <i>fixed effect</i>	Penelitian ini tidak menemukan dampak dari DPR, DY, PER dengan variabel Y, sedangkan pada variabel EPS berdampak pada harga saham perusahaan industri Yordania di Bursa Efek Amman.
11.	Pengaruh <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), Dan <i>Net</i>	X: DAR, DER, NPM Y: Harga	- Teknik Analisis: Regresi linear	Secara parsial hasil akhir studi ini pada variabel DAR dan DER memiliki korelasi signifikan pada

No.	Judul, Penulis dan Tahun	Variabel	Metode	Hasil
	<i>Profit Margin (NPM) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Artika et al., 2023)</i>	Saham	sederhana	harga saham, sementara <i>net profit margin (NPM)</i> menunjukkan sebaliknya yaitu tidak memiliki korelasi signifikan terhadap harga saham.
12.	<i>Pengaruh Debt to Assets Ratio, Return of Equity, Earning Per Share, Inflasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di bursa Efek Indonesia Pada Periode 2016-2019 (Simanjuntak et al., 2022)</i>	X: DAR, ROE, EPS, Inflasi Y: Harga Saham	- Teknik Analisis: uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda	Hasil studi akhir menjelaskan bahwa hanya DAR dan EPS yang berkorelasi atau berdampak pada variabel Y. Sebaliknya, ROE dan tingkat Inflasi tidak berkorelasi pada variabel Y.
13.	<i>Pengaruh Total Aset Turnover (TATO), Earning Per Share (EPS), Debt to assets ratio (DAR) Terhadap Harga Saham Pada Industri Farmasi (Istiyowati & Putri, 2022)</i>	X: TATO, EPS, DAR Y: Harga Saham	- Teknik Analisis: Analisis regresi berganda	Studi akhir menemukan hasil bahwa secara parsial <i>total aset turnover (TATO)</i> memiliki korelasi positif pada variabel Y. Sementara itu, Variabel EPS dan DAR mengatakan sebaliknya yaitu dampak negatif.
14.	<i>Effect Of Return on Assets (ROA), Debt to assets ratio (DAR), And Current Ratio (CR) On Stock Price (Elizabeth & Putra, 2023)</i>	X: ROA, DAR, CR Y: Harga Saham	- Teknik Analisis: Analisis regresi berganda	Studi akhir menjelaskan bahwa ROA yang berkorelasi signifikan pada variabel Y. Untuk <i>debt to asset ratio (dar)</i> dan <i>current ratio (cr)</i> mengatakan sebaliknya.

Sumber: Data diolah, 2024

C. Kerangka Berpikir

Kerangka penelitian dengan judul “Pengaruh *earnings per share* dan *dividend payout ratio* terhadap harga saham dengan *debt to assets ratio* sebagai variabel moderasi (Studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor pertambangan periode 2018-2022)” yang secara sistematis digambarkan seperti pada gambar di bawah ini:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Sumber: Data diolah, 2024

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir yang ditunjukkan di atas, dapat diajukan suatu hipotesis yaitu sebagai berikut:

1. *Earnings per share* berpengaruh terhadap harga saham

Menurut Janaina & Yudiantoro (2022) investor sering menggunakan EPS sebagai indikator untuk mengevaluasi pertumbuhan pendapatan perusahaan. Pemahaman terhadap EPS penting bagi investor karena

membantu mereka memperkirakan potensi pendapatan yang dapat mereka dapatkan ketika membeli saham. Saat perusahaan menghasilkan pendapatan yang stabil, nilai EPS cenderung meningkat. Meskipun perusahaan kecil, tetap dapat meningkatkan nilai EPS. Apabila rasio nilai EPS lebih tinggi dari tahun-tahun yang lalu, hal itu menandakan adanya pertumbuhan laba perusahaan yang lebih baik. Performa yang baik ini bisa menyita perhatian investor, yang pada akhirnya bisa memacu naiknya harga saham.

Pasar akan melihat informasi tentang peningkatan nilai EPS sebagai sinyal yang baik, sementara informasi tentang penurunan nilai EPS akan dilihat sebagai sinyal yang buruk. Akibatnya, minat investor untuk menanamkan modal dalam saham akan meningkat, yang pada gilirannya akan meningkatkan harga saham (Elviani *et al.*, 2019). Informasi ini didukung oleh dari beberapa hasil penelitian seperti Fujianugrah (2019) yang menemukan bahwa *earnings per share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham, adapun Pongsupatt (2019) mengatakan adanya pengaruh positif EPS terhadap harga saham dan Al-Manaseer (2020) yang menunjukkan adanya hubungan dan signifikan antara *earnings per share* (EPS) dengan harga saham suatu perusahaan.

H1: *Earnings per share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham

2. *Dividend payout ratio* berpengaruh terhadap harga saham

Kebijakan dividen adalah pilihan perusahaan untuk membagikan sebagian laba terkini kepada pemegang saham perusahaan sebagai dividen,

daripada menyimpannya untuk investasi perusahaan. Pengetahuan tentang kebijakan pembagian dividen memiliki potensi dampak yang besar pada pergerakan harga saham. Calon investor yang mempertimbangkan dalam berinvestasi pada saham perusahaan mungkin dipengaruhi oleh jumlah dividen yang diumumkan atau diantisipasi (Ningrum, 2020).

Estiasih *et al.* (2020) menjelaskan jika penurunan *Dividend payout ratio* (DPR) dapat mengindikasikan penurunan laba perusahaan, memberikan sinyal negatif bahwa perusahaan mungkin mengalami kesulitan keuangan. Ini bisa memicu keinginan yang lebih besar untuk memberikan dividen kepada para pemegang saham. Meskipun pembayaran dividen yang lebih besar dapat menguntungkan investor, hal ini dapat mengurangi posisi keuangan operasional perusahaan dengan menekan cadangan laba atau laba ditahan. Sebaliknya, DPR yang lebih kecil dapat memberikan keuntungan bagi keuangan internal perusahaan, meskipun mungkin merugikan investor karena dividen yang lebih rendah.

Persepsi ini diperkuat oleh data hasil penelitian yang disajikan oleh Suwaldiman & Maulidyati (2019) yang menemukan adanya pengaruh DPR terhadap harga saham, Silalahi & Manik (2019) menyatakan adanya pengaruh positif DPR terhadap harga saham dan Pahlepi *et al.* (2023) dalam studinya menemukan pengaruh atau korelasi pada variabel *dividend payout ratio* dengan harga saham perusahaan.

H2: *Dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham

3. *Debt to assets ratio* dapat memoderasi pengaruh *earnings per share* terhadap harga saham

Secara prinsip, nilai DAR perusahaan tidak selalu berdampak pada harga sahamnya, baik naik maupun turun. Investor tidak terlalu memperhatikan seberapa besar nilai DAR perusahaan. Ini karena investor melihat lebih dekat bagaimana bisnis dapat memanfaatkan utangnya untuk menghasilkan keuntungan. Jika perusahaan dapat memanfaatkan utangnya dengan baik, maka perusahaan tersebut akan menarik bagi investor, yang berarti kenaikan harga saham perusahaan (Siahaan *et al.*, 2024).

Istiyowati & Putri (2022) menerangkan jika Rasio utang terhadap aset (DAR) adalah metrik yang mengukur yang menunjukkan persentase utang perusahaan dibandingkan dengan total asetnya. Secara singkat, DAR mengukur proporsi aset perusahaan yang dibiayai melalui utang dan dampak utang pada struktur modal perusahaan. Jika perusahaan gagal dalam mengelola asetnya untuk menutupi kewajiban utangnya, ini dapat menyebabkan penurunan nilai saham.

Penjelasan dari Siahaan *et al.* (2024) menyoroti bahwa rasio hutang ke aset (DAR) tidak secara langsung mempengaruhi harga saham perusahaan. Namun pengelolaan aset dan utang perusahaan menjadi faktor yang lebih krusial dalam menentukan nilainya di pasar saham. Jika suatu perusahaan dapat secara efektif memanfaatkan utangnya untuk mendukung operasinya dan menghasilkan keuntungan, investor cenderung melihatnya dengan positif, yang dapat menyebabkan harga sahamnya meningkat,

seperti halnya studi yang dilakukan oleh Veronica & Widiyanto (2024) menemukan bahwa rasio DAR memiliki korelasi positif pada harga saham.

Dalam konteks moderasi *debt to assets ratio* dari hubungan antara *earnings per share* dan harga saham, studi tersebut menunjukkan DAR memiliki potensi memoderasi efek *earnings per share* (EPS) pada harga saham (HS). Hal ini karena apabila perusahaan memiliki *debt to asset ratio* (DAR) tinggi namun mampu mencapai *earnings per share* (EPS) yang juga tinggi, potensi keuntungan yang besar dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Lain halnya, apabila perusahaan tidak mampu mengatur kewajiban keuangannya dengan baik sehingga laba per saham tidak sebanding dengan risiko keuangan dari DAR yang cukup tinggi, maka nilai saham dari perusahaan tersebut mungkin tidak akan naik sejalan dengan performa keuangan yang baik. Oleh karena itu, pengelolaan hutang dan aset menjadi kunci dalam memahami bagaimana DAR memoderasi hubungan antara EPS dan harga saham.

H3: *Debt to assets ratio* dapat memoderasi pengaruh *earnings per share* terhadap harga saham

4. *Debt to assets ratio* dapat memoderasi pengaruh *dividend payout ratio* terhadap harga saham

Dalam penelitian Elizabeth & Putra (2023) menemukan bahwa DAR yang tidak berpengaruh menunjukkan industri rata-rata bergantung pada semua asetnya sehingga investor tidak memperhatikan rasio DAR. Namun, apabila perusahaan memiliki rasio DAR yang tinggi namun dapat

menghasilkan laba yang besar, investor akan tertarik untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut. Apabila profit perusahaan meningkat, jumlah dividen yang diterima investor pun akan meningkat. Dari ilustrasi ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan nilai DAR dan DPR yang tinggi dapat menarik investor karena menunjukkan kemampuan membayar dividen besar tanpa mengorbankan stabilitas keuangan. Investor dapat melihat ketersediaan dana untuk pembayaran dividen sebagai indikasi kepercayaan perusahaan terhadap prospek masa depannya, yang dapat meningkatkan harga saham.

Rahim *et al.* (2023) menyatakan bahwa pemanfaatan utang yang besar menandakan perlunya perusahaan mendapatkan dana tambahan untuk mengembangkan usaha dengan harapan perusahaan meraih keuntungan lebih besar di masa depan. Jumlah utang yang signifikan dibutuhkan oleh bisnis di subsektor konstruksi bangunan untuk menyelesaikan proyek yang membutuhkan dana yang signifikan, investor melihat penggunaan utang yang besar sebagai hal yang wajar, dikarenakan DAR yang tinggi meningkatkan risiko yang dihadapi perusahaan, perusahaan harus membatasi jumlah utang yang tinggi. Selain itu, menggunakan utang untuk mendanai proyek investasi yang menguntungkan dapat memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan pertumbuhan laba yang konsisten dan berkelanjutan.

Tingginya DPR mengindikasikan bahwa perusahaan membagikan sebagian besar laba kepada pemegang saham, sehingga bisa dianggap baik

oleh para investor. Penggunaan DAR yang tinggi, perusahaan dapat menjadi lebih percaya diri di mata investor tentang kemampuan mereka untuk mempertahankan kebijakan pembayaran dividen yang ketat, yang pada akhirnya dapat menyebabkan peningkatan harga saham. Berdasarkan studi yang dilakukan oleh sejumlah peneliti yaitu Artika *et al.* (2023) dan Santosa & Aprilyanti (2020), dapat dinyatakan bahwasanya DAR memiliki korelasi signifikan terhadap harga saham, hal ini memperkuat persepsi di atas.

H4: *Debt to assets ratio* memoderasi pengaruh *dividend payout ratio* terhadap harga saham