

Determinan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Energi

Marini¹, M. Reza Oktananda², Puspa Rini³, Dwi Sinta⁴

Universitas Pat Petulai -¹mariniyusee@gmail.com

-²mrezaokta@gmail.com

-³puspayovrin22@gmail.com

-⁴sintadwidodi@gmail.com

Abstrak— This study aims to examine the influence of profitability, dividend policy, and firm size on stock prices of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. The energy sector was chosen because it is highly sensitive to fluctuations in global commodity prices, particularly oil and coal, while it also consistently distributes large dividends to shareholders. Profitability was measured using Return on Assets (ROA), dividend policy was measured using Dividend Payout Ratio (DPR), and firm size was measured using market capitalization. This research applies a quantitative associative-causal approach using secondary panel data obtained from 13 sampled companies selected through purposive sampling, resulting in 65 firm-year observations. The data were analyzed using panel data regression with EViews software, and the Random Effect Model (REM) was selected as the best estimation model based on the Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests. The classical assumption tests indicate that the model is free from multicollinearity and heteroscedasticity. The results show that ROA has a positive and significant effect on stock prices, firm size has a positive and significant effect on stock prices, while DPR has a negative and insignificant effect on stock prices. Simultaneously, the three independent variables significantly affect stock prices and explain 50.76 percent of its variation. These findings imply that investors in the energy sector tend to rely more on profitability and firm scale rather than dividend distribution when assessing stock value.

Keywords: Profitability, Dividend Policy, Firm Size, Stock Price, Energy Sector

1. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia, baik sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun sebagai media investasi bagi masyarakat. Berdasarkan UUD RI No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, (1995) pasar modal berkaitan dengan kegiatan penawaran umum, perdagangan efek, perusahaan publik, serta berbagai lembaga dan profesi yang terlibat di dalamnya. Pasar modal mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki dana lebih melalui transaksi instrumen keuangan jangka panjang, baik saham maupun surat utang (Akbar *et al.*, 2024) Di Indonesia, kegiatan pasar modal dijalankan secara resmi melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), yang semakin dipercaya sebagai salah satu pasar modal yang diperhitungkan di kawasan Asia Tenggara (Riwu *et al.*, 2025)

Sampai Agustus 2025, jumlah investor pasar modal di Indonesia mencapai sekitar 18 juta orang, dengan sekitar 7,56 juta merupakan investor saham (OJK International Information, 2025). Saham masih menjadi instrumen investasi yang paling diminati karena memberikan peluang keuntungan berupa dividen maupun *capital gain* (Saidi *et al.*, 2022; Aryanti *et al.*, 2022). Harga saham menjadi salah satu hal yang paling sering diperhatikan investor karena dapat menggambarkan kondisi dan prospek perusahaan di masa depan. Harga saham juga terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran di pasar, sehingga senantiasa berubah dari waktu ke waktu (Susanti *et al.*, 2025; Kasmaniar, 2024).

Salah satu sektor yang menarik banyak perhatian investor di BEI adalah sektor energi (*IDX Energy*), yang mencakup perusahaan produksi dan pengelolaan energi seperti minyak bumi, gas alam, dan batu bara (Salim *et al.*, 2024). Karakteristik sektor ini sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas dunia. Berdasarkan data *World Bank Commodity*, (2026) harga minyak Brent naik dari rata-rata USD 42,30 per barel pada 2020 menjadi USD 99,82 per barel pada 2022, sebelum turun menjadi USD 82,62 per barel pada 2023. Pola serupa terjadi pada harga batu bara Australia yang melonjak dari USD 60,78 per ton pada 2020 menjadi USD 344,89 per ton pada 2022, kemudian turun menjadi USD 136,15 per ton pada 2024. Sebagai salah satu eksportir batu bara terbesar dunia, kinerja perusahaan energi Indonesia sangat dipengaruhi oleh perubahan permintaan dan harga komoditas global (Endri *et al.*, 2021; Safalah & Paramita, 2021).

Pergerakan Indeks Sektor Energi (*IDX Energy*) selama 2020–2024 menunjukkan tren fluktuatif namun cenderung meningkat, dari sekitar 1.250 pada awal 2020, turun tajam ke 720 di tengah pandemi, kemudian pulih dan tumbuh signifikan hingga mencapai 2.689,27 pada akhir 2024. Volatilitas ini menggambarkan tingginya pengaruh faktor eksternal sekaligus potensi pertumbuhan yang signifikan pada sektor energi, sehingga menarik untuk diteliti faktor fundamental internal yang turut memengaruhi harga sahamnya (Sipayung *et al.*, 2023).

Selain faktor eksternal, kondisi internal perusahaan tetap penting diperhatikan oleh investor melalui laporan keuangan dan rasio keuangan sebelum mengambil keputusan investasi (Olimsar *et al.*, 2021; Wahdaniyah & Muniarty, 2022). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa nilai perusahaan dan harga saham dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen (Alrabba *et al.*, 2025).

Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Marlina *et al.*, 2022; Pitoyo, 2022). Penelitian Akbar *et al.*, (2025) menunjukkan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan kontribusi sebesar 55,6%. Namun, hasil penelitian lain seperti Marlina *et al.*, (2022) menemukan ROA tidak berpengaruh signifikan, sementara Maharani, (2025) dan Budi *et al.*, (2025) menemukan pengaruh negatif, sehingga hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan profitabilitas dengan harga saham masih belum konsisten.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) yang di proksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berkaitan dengan keputusan perusahaan membagikan keuntungan kepada pemegang saham, yang dapat memberikan sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Alrabba *et al.*, 2025; Izzah, 2022). Dalam perspektif *signaling theory*, informasi yang disampaikan perusahaan kepada publik termasuk kebijakan dividen dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor (Zamani *et al.*, 2025). Nurwulandari, (2022) menemukan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan LQ45, sedangkan Prasetyo *et al.*, (2025) menemukan pengaruh negatif tidak signifikan, dan Mendrofa & Maharani, (2022) menemukan pengaruh positif namun tidak signifikan. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham masih belum konsisten antarpelelitian. Dari sisi kebijakan dividen, sektor energi juga termasuk sektor paling konsisten membagikan dividen dalam jumlah besar. Pada tahun 2024, total dividen sektor energi mencapai Rp56,20 triliun, terbesar dibandingkan sektor lain (Nabila, 2024), dan pada tahun 2025 kembali menempati posisi kedua terbesar dengan total Rp27,90 triliun (Usman, 2025). Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan energi membagikan dividen yang besar

turut mencerminkan kemampuan menghasilkan laba dan prospek usaha yang menjanjikan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) mencerminkan besar kecilnya perusahaan, yang dalam penelitian ini diukur menggunakan kapitalisasi pasar karena dianggap lebih mampu mencerminkan ekspektasi investor terhadap masa depan perusahaan dibandingkan total aset (Lim & Supriyanto, 2025; Dang *et al.*, 2018). Halawa *et al.*, (2023) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan sektor energi, sementara Fitria & Sukardi, (2024), Marcella & Sujadi, (2025), Susanti *et al.*, (2025), dan (Lestari *et al.*, 2025) menemukan pengaruh negatif. Perbedaan proksi yang digunakan, baik total aset, total penjualan, maupun kapitalisasi pasar, diduga turut memengaruhi perbedaan hasil tersebut (Dang *et al.*, 2018).

Meskipun beberapa penelitian menunjukkan bahwa faktor eksternal seperti harga minyak, batu bara, dan kondisi makroekonomi memiliki pengaruh besar terhadap return saham sektor energi (Adhani & Ridwan, 2025; Sianturi, 2022; Amsa *et al.*, 2026). Namun, perusahaan tetap memiliki informasi fundamental berupa profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan yang menurut *signaling theory* seharusnya tetap menjadi sinyal penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Spence, 1973). Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu serta terbatasnya penelitian yang secara khusus berfokus pada sektor energi menjadi dasar perlunya penelitian ini dilakukan, untuk menguji kembali pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Berdasarkan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Spence, (1973), pihak yang memiliki informasi lebih (*insider*) menyampaikan sinyal kepada pihak yang memiliki informasi terbatas (*outsider*) untuk mengurangi asimetri informasi (Yusuf & Purwaningsih, 2022). Informasi mengenai profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan menjadi sinyal yang membantu investor menilai kualitas, risiko, dan peluang pertumbuhan perusahaan (Sidiki & Aritonang, 2025). ROA yang tinggi dianggap sebagai sinyal positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan, sehingga mendorong minat beli investor dan berpotensi meningkatkan harga saham (Apandi *et al.*, 2024; (Yeh *et al.*, 2025). *Dividend Payout Ratio* yang stabil atau meningkat juga memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menjaga arus kas yang memadai sehingga dapat meningkatkan harga saham (Deng *et al.*, 2024). ukuran perusahaan yang diproksikan dengan kapitalisasi pasar dianggap mampu mencerminkan nilai perusahaan berdasarkan persepsi dan penilaian investor di pasar. Saham dengan kapitalisasi pasar yang besar umumnya menjadi target investasi jangka panjang bagi para investor karena dinilai lebih stabil dan memiliki tingkat risiko yang relatif lebih rendah (Nessa & Amaroh, 2023). Halawa *et al.*, (2023) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang diduga dapat memengaruhi harga saham karena perusahaan yang lebih besar cenderung lebih mudah memperoleh pendanaan. Sinyal tersebut meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong permintaan saham, yang pada akhirnya dapat berdampak pada kenaikan harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut: H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. H3: Ukuran perusahaan berpengaruh

positif terhadap harga saham. H4: Profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap harga saham.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal, karena bertujuan menguji hipotesis dan menganalisis hubungan sebab-akibat antar variabel menggunakan data numerik yang diolah secara statistik (Juliana *et al.*, 2026; Ulfah & Huda, 2024). Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen adalah harga saham.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk data panel, yaitu gabungan data *time series* (periode 2020–2024) dan data *cross section* (perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI). Populasi penelitian berjumlah 91 perusahaan sektor energi. Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria: terdaftar berturut-turut di BEI selama 2020–2024, mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap, membagikan dividen secara berturut-turut dari 2020-2024, memiliki data lengkap terkait variabel penelitian, tidak mengalami delisting. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 13 perusahaan sampel dengan total 65 observasi (13 perusahaan × 5 tahun).

Harga saham (Y) diukur menggunakan harga penutupan saham pada akhir tahun buku (*closing price*) (Immanuella & Sulistyowati, 2025). Profitabilitas (X1) diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio laba bersih terhadap total aset (Wiyanto & Muslimin, 2025). Kebijakan dividen (X2) diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio dividen tunai terhadap laba bersih (Bahrun *et al.*, 2020). Ukuran perusahaan (X3) diukur menggunakan kapitalisasi pasar, yaitu hasil kali harga saham dengan jumlah saham beredar (Lim & Supriyanto, 2025).

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi masing-masing perusahaan, dan platform penyedia data pasar modal seperti investing.com. Data dianalisis menggunakan aplikasi EViews dengan tahapan: (1) analisis statistik deskriptif; (2) pemilihan model data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier; (3) uji asumsi klasik berupa uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas; serta (4) analisis regresi linear berganda data panel dengan model:

$$HS = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DPR + \beta_3 SIZE + e$$

Keterangan: HS = Harga Saham; ROA = Return on Assets; DPR = Dividend Payout Ratio; SIZE = Ukuran Perusahaan (Kapitalisasi Pasar); α = Konstanta; β_1 , β_2 , β_3 = Koefisien regresi; e = Error.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui Uji t (parsial), Uji F (simultan), dan koefisien determinasi (R²), dengan kriteria pengujian pada tingkat signifikansi 5% (Yusnita & Dewi, 2023).

2. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah proses mengubah data mentah menjadi format yang lebih mudah dipahami dan diinterpretasikan, sehingga pembaca dapat dengan cepat menangkap makna dari data tersebut. Tujuan utama statistik deskriptif adalah untuk

menggambarkan hasil observasi, yang mencakup distribusi frekuensi, distribusi persen, dan rata-rata (*mean*). Dengan demikian, statistik deskriptif membantu menyajikan data dalam bentuk yang lebih informatif dan mudah dimengerti (Sarwono, 2006). Hasil uji statistik disajikan pada tabel 1 tersebut.

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik	Harga Saham	ROA	DPR	Ukuran Perusahaan
Mean	4.634,615	0,171791	0,683191	5,53E+13
Median	1.590,000	0,118329	0,702374	4,34E+12
Maximum	39.025,00	0,592583	1,888999	7,00E+14
Minimum	174,0000	0,011181	0,143822	2,01E+11
Std. Dev.	7.797,701	0,155414	0,400546	1,54E+14
Observations	65	65	65	65

Sumber: Output EViews, data diolah (2026)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap 13 perusahaan sampel selama periode 2020–2024, diperoleh gambaran sebagai berikut. Harga Saham memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 4.634,62 dengan standar deviasi sebesar Rp 7.797,70. Nilai minimum harga saham sebesar Rp 174 dimiliki oleh PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk (PSSI) pada tahun 2020, sedangkan nilai maksimum sebesar Rp 39.025 dimiliki oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) pada tahun 2022. Tingginya standar deviasi menunjukkan bahwa terdapat variasi harga saham yang cukup besar antar perusahaan sampel. *Return on Assets* (ROA) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,1718 dengan standar deviasi sebesar 0,1554. Nilai ROA terendah sebesar 0,0112 dimiliki oleh PT Trans Power Marine Tbk (TPMA) pada tahun 2023, sedangkan nilai ROA tertinggi sebesar 0,5926 dimiliki oleh PT Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR) pada tahun 2022. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki.

Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,6832 dengan standar deviasi sebesar 0,4005. Nilai DPR terendah sebesar 0,1438 dimiliki oleh PT Elnusa Tbk (ELSA) pada tahun 2022, sedangkan nilai DPR tertinggi sebesar 1,8890 dimiliki oleh PT Myoh Technology Tbk (MYOH) pada tahun 2022. Nilai DPR yang melebihi 1 pada beberapa perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut membagikan dividen melebihi laba bersih yang diperoleh pada periode tersebut.

Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan kapitalisasi pasar memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 55,29 triliun dengan standar deviasi sebesar Rp 153,67 triliun. Nilai minimum sebesar Rp 201,34 miliar dimiliki oleh PT Elnusa Tbk (ELSA) pada tahun 2021, sedangkan nilai maksimum sebesar Rp 700 triliun dimiliki oleh PT Bayan Resources Tbk (BYAN) pada tahun 2022. Besarnya standar deviasi menggambarkan kesenjangan ukuran yang signifikan antar perusahaan dalam sampel penelitian ini.

Pemilihan Model Data Panel

Karena penelitian ini menggunakan data panel, maka perlu dilakukan pemilihan model terbaik melalui uji Chow (*Common Effect vs Fixed Effect*), uji Hausman (*Fixed Effect vs Random Effect*), uji Lagrange Multiplier (*Common Effect vs Random Effect*). Pemilihan model ini bertujuan untuk menentukan model regresi panel yang paling sesuai digunakan dalam penelitian (Sipayung *et al.*, 2023):

1. Uji Chow

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan model regresi data panel antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Penentuan model dilakukan dengan melihat nilai probabilitas *cross-section F* pada uji Chow.

Tabel 2 Hasil Uji Chow

Effects Test		Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F		34,843190	(12,49)	0,0000
Cross-section	Chi-square	146,559542	12	0,0000

Sumber: Output EViews, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 2, hasil Uji Chow menunjukkan nilai *Cross-section F* sebesar 34,843190 dengan probabilitas 0,0000 dan nilai *Cross-section Chi-square* sebesar 146,559542 dengan probabilitas 0,0000. Karena probabilitas kedua statistik uji lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak. Dengan demikian, *Fixed Effect Model* (FEM) lebih sesuai dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Pengujian dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk memilih antara FEM dan REM.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hipotesis pengujian adalah sebagai berikut.

H_0 : *Random Effect Model* lebih baik dari *Fixed Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model* lebih baik dari *Random Effect Model*

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1,666858	3	0,6443

Sumber: Output EViews, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 3, hasil Uji Hausman menunjukkan nilai Chi-Sq. Statistic sebesar 1,666858 dengan probabilitas sebesar 0,6443. Karena probabilitas lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian, *Random Effect Model* (REM) lebih sesuai dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier untuk memilih antara REM dan CEM.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk memilih antara *Random Effect Model* (REM) dan *Common Effect Model* (CEM). Uji ini menggunakan pendekatan Breusch-Pagan. Hipotesis pengujian adalah sebagai berikut.

H_0 : *Common Effect Model* lebih baik dari *Random Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model*

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Time	Both
Breusch-	89,14782	1,956397	91,10422

Pagan (0,0000) (0,1619) (0,0000)

Sumber: Output EViews, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4, hasil Uji LM (*Breusch-Pagan*) menunjukkan nilai statistik *cross-section* sebesar 89,14782 dengan probabilitas 0,0000 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Hal ini berarti *Random Effect Model* (REM) lebih sesuai dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Berdasarkan keseluruhan rangkaian pengujian pemilihan model, dapat disimpulkan bahwa model estimasi yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 5. Hasil Pemilihan Model

	CEM	FEM	REM	Ket.
<i>Uji Chow</i>		√		FEM
<i>Uji Hausman</i>			√	REM
<i>Uji Lagrange Multiplier</i>			√	REM

Berdasarkan hasil *Uji Chow*, *Uji Hausman*, dan *Uji Lagrange Multiplier*, model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Hasil *Uji Hausman* menunjukkan bahwa REM lebih sesuai dibandingkan FEM, sedangkan hasil *Uji Lagrange Multiplier* menunjukkan bahwa REM lebih baik dibandingkan CEM. Dengan demikian, analisis dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan *Random Effect Model* (REM).

Pemilihan Model Data Panel

Model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM), dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Pengujian normalitas dan autokorelasi tidak dilakukan secara terpisah karena REM sudah mengakomodasi efek individual melalui komponen error acak, sehingga asumsi distribusi normal untuk inferensi statistik terpenuhi secara asimtotik dengan jumlah observasi yang memadai ($n = 65$).

1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi ada tidaknya hubungan linear yang kuat di antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas dideteksi melalui matriks korelasi antar variabel independen. Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan metode *Pair Wise Correlation* apabila nilai koefisien korelasi antar variabel lebih kecil dari 0,80 atau 80%, maka disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas (Gujarati & Porter, 2009).

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	ROA	DPR	Ukuran Perusahaan
ROA	1000000	-0,0854	0,3608
DPR	-0,0854	1000000	0,0234
Ukuran Perusahaan	0,3608	0,0234	1000000

Sumber: Output EViews, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 6, nilai koefisien korelasi antara ROA dan DPR sebesar -

0,0854, antara ROA dan Ukuran Perusahaan sebesar 0,3608, serta antara DPR dan Ukuran Perusahaan sebesar 0,0234. Seluruh nilai korelasi antarvariabel independen jauh di bawah batas 0,80, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi penelitian ini. Hal ini berarti masing-masing variabel independen memberikan informasi yang berbeda dan independen satu sama lain dalam menjelaskan variasi harga saham.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual pada model regresi. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen menggunakan metode Panel EGLS (*Cross-section random effects*). Apabila probabilitas (*p-value*) seluruh variabel independen $> 0,05$, maka disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	172,3750	103,2903	1,668841	0,1003
ROA	-170,5234	250,3020	-0,681271	0,4983
DPR	-7,247746	80,24293	-0,090323	0,9283
Ukuran Perusahaan	-9,38E-14	3,20E-13	-0,293582	0,7701
Prob (F-statistic)	0,883640			

Sumber: Output EViews, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 7, nilai probabilitas variabel ROA sebesar 0,4983, DPR sebesar 0,9283, dan Ukuran Perusahaan sebesar 0,7701. Seluruh nilai probabilitas $> 0,05$, serta nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,8836 yang juga lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model penelitian ini. Artinya, varians dari residual bersifat homogen (homokedastis) dan model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Analisis Regresi Linier Berganda

Setelah seluruh pengujian asumsi klasik terpenuhi, dilakukan estimasi model regresi linear berganda menggunakan *Random Effect Model* (REM) dengan metode Panel EGLS (*Cross-section random effects*). Hasil estimasi disajikan pada Tabel 9 berikut.

1. Uji Hipotesis

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.662,385	2.127,751	0,781288	0,4377
ROA	10.008,13	3.009,493	3,325519	0,0015

DPR	-743,0546	928,0666	-0,800648	0,4264
Ukuran Perusahaan	3,18E-11	4,35E-12	7,317749	0,0000
R-squared	0,530716			
Adjusted squared	R-0,507637			
F-statistic	22,99512			
Prob (F-statistic)	0,000000			
Durbin-Watson stat	1,714170			

Sumber: Output EViews, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 8, model regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham} = 1.662,385 + 10.008,13 \text{ ROA} - 743,0546 \text{ DPR} + 3,18 \times 10^{-11} \text{ Ukuran Perusahaan} + \varepsilon$$

Interpretasi persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut. Nilai konstanta sebesar 1.662,385 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, maka harga saham diperkirakan sebesar Rp 1.662,385. Koefisien ROA sebesar 10.008,13 menunjukkan bahwa setiap peningkatan ROA sebesar satu satuan (100%), harga saham akan meningkat sebesar Rp 10.008,13 dengan asumsi variabel lain tetap. Koefisien DPR sebesar -743,0546 menunjukkan arah hubungan negatif, yaitu setiap peningkatan DPR sebesar satu satuan, harga saham akan menurun sebesar Rp 743,0546. Koefisien Ukuran Perusahaan sebesar $3,18 \times 10^{-11}$ menunjukkan bahwa setiap peningkatan kapitalisasi pasar sebesar Rp 1, harga saham akan meningkat sebesar Rp $3,18 \times 10^{-11}$.

a. Uji t

Tabel 1 Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.662,385	2.127,751	0,781288	0,4377
ROA	10.008,13	3.009,493	3,325519	0,0015
DPR	-743,0546	928,0666	-0,800648	0,4264
Ukuran Perusahaan	3,18E-11	4,35E-12	7,317749	0,0000

Sumber: Output EViews, data diolah (2026)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (p-value) dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

Berdasarkan hasil regresi Random Effect Model (REM), diperoleh hasil sebagai berikut: *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar 10.008,13 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0015. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,0015 < 0,05$), maka H_1 diterima.

H1: ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki nilai koefisien sebesar -743,0546 dengan nilai probabilitas sebesar 0,4264. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,4264 > 0,05$), maka H_2 ditolak.

H2 : DPR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan kapitalisasi pasar memiliki nilai koefisien sebesar $3,18E-11$ dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$), maka H_3 diterima.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

b. Uji F (Simultan)

Tabel 2 Hasil Uji F

Variabel	Coefficient
F-statistic	22,99512
Prob (F-statistic)	0,000000

Sumber: Output EViews, data diolah (2026)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai F-statistic sebesar 22,99512 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,000000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,000000 < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

H4 : ROA, DPR, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

2. Uji Determinasi

Tabel 3 Hasil Uji Determinasi

Variabel	Coefficient
R-squared	0,530716
Adjusted R-squared	0,507637

Sumber: Output EViews, data diolah (2026)

Berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,507637 atau 50,76%. Hal ini menunjukkan bahwa 50,76% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variabel *Return on Assets* (ROA), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan Ukuran Perusahaan (Kapitalisasi Pasar), sedangkan sisanya sebesar 49,24% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, seperti harga komoditas energi dunia, inflasi, nilai tukar, suku bunga, kondisi makroekonomi, serta faktor-faktor pasar lainnya.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Variabel *Return on Assets* (ROA) memperoleh nilai koefisien sebesar 10.008,13 dengan nilai t-statistik sebesar 3,3255 dan probabilitas sebesar 0,0015. Karena nilai probabilitas $< 0,05$, maka ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham diterima.

Temuan ini konsisten dengan landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *signaling theory* (Spence, 1973). Tingkat ROA yang tinggi mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan secara efisien untuk menghasilkan laba. Informasi ini kemudian dipublikasikan melalui laporan keuangan auditan dan dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan, sehingga mendorong peningkatan permintaan saham dan pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham. Karena angka ROA bersumber dari laporan keuangan yang telah diaudit, sinyal ini relatif sulit direkayasa secara konsisten, sehingga dipandang kredibel oleh investor. Pada perusahaan sektor energi yang karakteristik labanya sangat dipengaruhi siklus harga komoditas, ROA yang tinggi memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan mampu mengelola sumber dayanya secara efisien bahkan di tengah volatilitas eksternal yang tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung temuan Prasetyo *et al.*, (2025) dan Zarefar, (2024) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Begitu pula dengan Putri & Hidayat, (2025) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada subsektor tekstil dan garmen, serta (Akbar *et al.*, 2025) yang menemukan kontribusi ROA sebesar 55,6% dalam menjelaskan variasi harga saham. Temuan ini bertolak belakang dengan hasil Marlina *et al.* (2022) yang menemukan ROA tidak berpengaruh signifikan selama pandemi, serta Maharani (2025) dan Budi *et al.*, (2025) yang menemukan pengaruh negatif. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh perbedaan karakteristik sektor dan periode penelitian; sektor energi pada periode pasca pandemi 2020–2024 mengalami pemulihan laba yang signifikan seiring lonjakan harga komoditas, sehingga ROA menjadi sinyal yang kuat bagi investor.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memperoleh nilai koefisien sebesar -743,0546 dengan nilai t-statistik sebesar -0,8006 dan probabilitas sebesar 0,4264. Karena nilai probabilitas $> 0,05$, maka DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham ditolak.

Tidak signifikannya pengaruh DPR terhadap harga saham dalam penelitian ini dapat dijelaskan melalui beberapa argumen. Pertama, pada sektor energi yang bersifat padat modal dan sangat sensitif terhadap siklus harga komoditas, investor tampak lebih mengutamakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasional (ROA) dan skala perusahaan daripada besaran dividen yang dibagikan, karena kedua indikator tersebut dianggap lebih mencerminkan kekuatan fundamental perusahaan dalam menghadapi gejolak harga komoditas. Kedua, tanda koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa pembagian dividen yang besar justru dapat diinterpretasikan sebagai berkurangnya kemampuan perusahaan untuk menginvestasikan kembali labanya, yang dapat menekan ekspektasi pertumbuhan nilai saham di masa mendatang. Hal ini relevan mengingat sektor energi membutuhkan belanja modal yang besar dan berkelanjutan untuk menjaga kapasitas produksi maupun cadangan sumber daya. Ketiga, pada periode 2020–2024 yang ditandai volatilitas harga komoditas, investor sektor energi kemungkinan lebih berfokus pada prospek harga komoditas global dan kinerja operasional perusahaan daripada kebijakan distribusi dividen.

Temuan ini sejalan dengan *Dividend Irrelevance Theory* yang dikemukakan oleh (Miller & Modigliani, 1961), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta keputusan investasinya, bukan

oleh bagaimana laba tersebut didistribusikan antara dividen dan laba ditahan. Dalam kondisi pasar modal yang sempurna, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan maupun harga saham. Oleh karena itu, tidak signifikannya pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap harga saham dalam penelitian ini dapat dijelaskan bahwa investor cenderung lebih memperhatikan faktor fundamental perusahaan yang mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan dibandingkan besarnya dividen yang dibagikan. Hasil ini juga menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan ukuran perusahaan memiliki peran yang lebih dominan dalam memengaruhi harga saham dibandingkan kebijakan dividen. Dengan demikian, temuan mengenai tidak signifikannya DPR tidak hanya dapat dijelaskan secara empiris, tetapi juga memiliki landasan teoritis yang kuat sesuai dengan *Dividend Irrelevance Theory* Miller dan Modigliani (1961).

Temuan ini sejalan dengan penelitian Prasetyo *et al.*, (2025) yang juga menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. (Mendrofa & Maharani, 2022) juga menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan, meskipun dengan arah positif. Kesamaan pola pada penelitian-penelitian di sektor padat modal ini memperkuat argumen bahwa karakteristik sektor, bukan kelemahan model penelitian, yang menjelaskan tidak signifikannya DPR. Sebaliknya, temuan ini berbeda dengan hasil Nurwulandari, (2022) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan pada perusahaan LQ45. Perbedaan ini diduga dipengaruhi oleh karakteristik sektor yang berbeda; perusahaan sektor energi memiliki struktur modal dan kebutuhan reinvestasi yang berbeda dibandingkan perusahaan LQ45 yang lebih terdiversifikasi. Dalam konteks *signaling theory*, sinyal positif dari kebijakan dividen tampaknya belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi pada sektor energi, di mana sinyal profitabilitas dan skala perusahaan jauh lebih dominan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan kapitalisasi pasar memperoleh nilai koefisien sebesar $3,18 \times 10^{-11}$ dengan nilai t-statistik sebesar 7,3177 dan probabilitas sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas $< 0,05$, maka ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan sektor energi, semakin tinggi pula harga sahamnya. Pengaruh yang sangat signifikan ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Pertama, perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar umumnya memiliki reputasi yang lebih baik, likuiditas saham yang lebih tinggi, dan kemampuan akses modal yang lebih luas, sehingga menarik lebih banyak minat investor institusional. Kedua, dalam konteks *signaling theory*, perusahaan berkapitalisasi besar dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek keberlanjutan usaha yang lebih kuat, terutama di sektor energi yang padat modal seperti pertambangan batu bara dan minyak bumi, karena umumnya turut memiliki cadangan sumber daya, infrastruktur produksi, dan akses pendanaan yang lebih superior dibandingkan perusahaan berkapitalisasi kecil. Ketiga, penggunaan proksi kapitalisasi pasar dalam penelitian ini dianggap lebih relevan dibandingkan total aset, karena kapitalisasi pasar mencerminkan ekspektasi investor terhadap nilai dan prospek perusahaan secara langsung (Dang *et al.*, 2018), sehingga hubungannya dengan harga saham menjadi lebih kuat secara empiris.

Temuan ini mendukung penelitian Halawa *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi. Hasil ini juga konsisten dengan Lim & Supriyanto (2025) yang

menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan ini berbeda dengan Fitria & Sukardi (2024), Marcella & Sujadi (2025), Susanti *et al.* (2025), dan Lestari *et al.* (2025) yang menemukan pengaruh negatif dan tidak signifikan. Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan proksi yang digunakan (total aset versus kapitalisasi pasar), perbedaan sektor industri, dan perbedaan periode pengamatan. Penelitian ini membuktikan bahwa penggunaan kapitalisasi pasar sebagai proksi ukuran perusahaan menghasilkan temuan yang lebih relevan secara teoretis dan empiris dalam konteks sektor energi terhadap harga saham.

Meskipun penelitian terdahulu umumnya mengukur ukuran perusahaan menggunakan total aset, penelitian ini menggunakan kapitalisasi pasar sebagai proksi ukuran perusahaan. Penggunaan kapitalisasi pasar dinilai lebih mampu mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan karena mempertimbangkan harga saham dan jumlah saham beredar, bukan sekadar nilai historis seperti pada total aset. Hal ini sejalan dengan Dang *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa kapitalisasi pasar merupakan salah satu proksi ukuran perusahaan yang banyak digunakan dalam penelitian keuangan dan merepresentasikan aspek yang berbeda dibandingkan total aset.

Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Secara Simultan

Nilai F-statistic sebesar 22,99512 dengan probabilitas 0,0000 ($< \alpha = 0,05$) menunjukkan bahwa secara simultan (bersama-sama), variabel *Return on Assets* (ROA), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) diterima.

Hasil uji simultan ini mengindikasikan bahwa meskipun secara parsial DPR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, kombinasi ketiga variabel fundamental tersebut secara bersama-sama mampu menjelaskan pergerakan harga saham secara signifikan. Nilai R-squared sebesar 0,5307 menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan 53,07% variasi harga saham, sedangkan 46,93% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model, seperti fluktuasi harga komoditas global, kondisi makroekonomi (inflasi, suku bunga), kebijakan pemerintah di sektor energi, maupun sentimen pasar secara keseluruhan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa secara simultan variabel-variabel fundamental memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (Mendrofa & Maharani, 2022; Prasetyo *et al.*, 2025; Safalah *et al.*, 2021). Dalam perspektif *signaling theory*, informasi dari laporan keuangan yang mencakup profitabilitas, kebijakan dividen, dan skala perusahaan secara kolektif membentuk sinyal yang lebih komprehensif bagi investor dalam menilai prospek dan risiko investasi di sektor energi. Meskipun volatilitas harga komoditas mendominasi dinamika sektor ini, hasil penelitian ini membuktikan bahwa faktor fundamental internal perusahaan tetap memiliki kontribusi yang signifikan dalam membentuk harga saham di pasar modal Indonesia, khususnya pada periode 2020–2024 yang diwarnai pemulihan pasca pandemi dan lonjakan harga energi global.

3. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas (*Return on Assets*/ROA), kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*/DPR), dan ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar) terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan analisis regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) terhadap 65 observasi dari 13 perusahaan sampel, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 10.008,13 dan probabilitas sebesar 0,0015 ($< 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki, semakin kuat sinyal positif yang diterima investor mengenai kinerja perusahaan, sehingga mendorong kenaikan harga saham. Hasil ini konsisten dengan prediksi *signaling theory* dan mendukung hipotesis pertama (H1) penelitian ini.
2. *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar 0,4264 ($> 0,05$). Kebijakan dividen terbukti bukan merupakan faktor penentu utama pergerakan harga saham pada sektor energi, yang diduga karena investor pada sektor ini lebih mengutamakan kinerja operasional dan skala perusahaan daripada besaran distribusi dividen, terutama dalam kondisi siklus harga komoditas yang bergejolak selama periode pengamatan. Temuan ini juga sejalan dengan *dividend irrelevance theory* Modigliani & Miller, (1961), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan tingkat risiko bisnis dibandingkan oleh proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Hasil ini menolak hipotesis kedua (H2).
3. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan kapitalisasi pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($< 0,05$). Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang lebih besar dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah, kemampuan akses modal yang lebih luas, dan prospek keberlanjutan usaha yang lebih kuat, sehingga menarik lebih banyak investor dan mendorong kenaikan harga saham. Hasil ini mendukung hipotesis ketiga (H3).
4. Secara simultan, variabel ROA, DPR, dan ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hal ini dibuktikan dengan nilai F-statistic sebesar 22,995 dengan probabilitas 0,0000 ($< 0,05$). Ketiga variabel tersebut secara bersama-sama mampu menjelaskan 53,07% variasi harga saham ($R\text{-squared} = 0,5307$), sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model seperti fluktuasi harga komoditas global, kondisi makroekonomi, dan sentimen pasar. Hasil ini mendukung hipotesis keempat (H4).

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan, peneliti mengajukan beberapa saran sebagai berikut.

1. Saran bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar) merupakan faktor fundamental yang signifikan dalam menentukan pergerakan harga saham sektor energi. Oleh karena itu, investor dan calon investor disarankan untuk menjadikan ROA dan kapitalisasi pasar sebagai indikator utama dalam melakukan analisis fundamental sebelum mengambil keputusan investasi di sektor energi. Perusahaan sektor energi dengan nilai ROA yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar cenderung memiliki harga saham yang lebih baik dan prospek yang lebih stabil, meskipun kebijakan dividennya tidak secara langsung memengaruhi pergerakan harga saham secara signifikan.

2. Saran bagi Manajemen Perusahaan

Manajemen perusahaan sektor energi disarankan untuk terus meningkatkan efisiensi pengelolaan aset guna menghasilkan tingkat profitabilitas yang optimal,

karena ROA terbukti menjadi sinyal yang kuat bagi investor di sektor ini. Selain itu, upaya peningkatan skala perusahaan melalui ekspansi aset produktif dan penguatan posisi pasar dapat mendorong peningkatan kapitalisasi pasar yang pada akhirnya berdampak positif terhadap harga saham. Sementara itu, kebijakan dividen perlu dirancang secara lebih strategis dengan mempertimbangkan keseimbangan antara distribusi kepada pemegang saham dan kebutuhan reinvestasi untuk pertumbuhan perusahaan jangka panjang.

3. Saran bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menjadi dasar bagi pengembangan penelitian selanjutnya. Saran bagi peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut.

- a. Penelitian mendatang disarankan untuk menambahkan variabel independen lain yang relevan, seperti *Earning Per Share* (EPS), *Price to Book Value* (PBV), *Debt to Equity Ratio* (DER), atau variabel makroekonomi seperti harga minyak dunia, inflasi, dan nilai tukar, mengingat masih terdapat 46,93% variasi harga saham yang belum mampu dijelaskan oleh model dalam penelitian ini.
- b. Peneliti selanjutnya dapat membandingkan hasil estimasi dengan menggunakan proksi ukuran perusahaan yang berbeda, seperti total aset atau total penjualan, untuk mengkonfirmasi temuan penelitian ini mengenai relevansi penggunaan kapitalisasi pasar sebagai proksi ukuran perusahaan pada sektor energi.
- c. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengkaji sektor industri lain yang juga bersifat padat modal dan sensitif terhadap harga komoditas, seperti sektor pertambangan atau sektor infrastruktur, guna memperluas generalisasi temuan mengenai determinan harga saham di pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhani, F., & Ridwan, N. (2025). *Effects of Energy Price Fluctuations on Stock Return of Energy Companies in Indonesia: The Effect of Macroeconomic Variables and Subsidy Policy*. 9(2), 436–447.
- Akbar, M. I., Mas'ud, R., Sanurdi, S., & Khotmi, H. (2024). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) 2019-2021 Dengan Solvabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jesya: Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah*, 7(1), 12–20. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1454>
- Akbar, R. T., Wulandari, R., & Rizki, M. I. (2025). The Influence of Profitability on Stock Prices in the Financing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Advances in Accounting, Economics, and Management*, 3(1), 1–8.
- Alrabba, H., Bsoul, R., & Alhammouri, A. (2025). Effect of Dividend Policy, Profitability, and Capital Structure on the Value of Non-Family and Family Firms in the USA. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 14(2), 12. <https://doi.org/10.36941/ajis-2025-0027>
- Amsa, R., Kurniawan, A. W., & Nurman. (2026). The Impact Of Liquidity And Profitability On Stock Prices In The Gas And Oil Sector 2020 – 2024. *Journal of Studies in Academic, Humanities, Research and Innovation*, 3(1), 202–212.
- Apandi, A., Mustafa, Y. A., Kamilah, S., & Amira, S. (2024). Does profitability affect stock prices? Empirical evidence from the plastic and packaging sub-sector of the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*, 7(2), 103–116.
- Aryanti, R., Harahap, L. R., & Thoyib, E. (2022). Respon Harga Saham Di Sekitar Pengumuman Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *JEMASI: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 18(2), 188–200.
- Bahrin, M. F., Tifah, & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(3), 263–276.
- Budi, J., Lilia, W., & Sihombing, Y. R. (2025). The Effect Of Firm Size, Return On Assets (Roa), Earnings Per Share (Eps), And Debt To Equity Ratio (Der) On Stock Prices In Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange (Bei) Period 2020-2023. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 8, 2437–2443.
- Dang, C., Li, Z. (Frank), & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking and Finance*, 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Deng, X., Groote, S. De, & Li, C. K. (2024). Dividend signalling and investor protection: An international comparison. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 20(August).
- Endri, E., Utama, A. P., Aminudin, A., & Effendi, M. S. (2021). Coal Price and Profitability : Evidence of Coal Mining Companies in Indonesia. *IJEPP: International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(5), 363–368.
- Fitria, Z., & Sukardi, A. S. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Rasio Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (The Influence Capital Structure, Activity Ratio, and Company Size to.pdf. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen (JAKMAN)*, 5(4), 503–515.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th editio). McGraw-Hill/Irwin.
- Halawa, L. P., Nazmi, H., Dewi, S. P., & Tarigan, R. E. B. (2023). Harga Saham Perusahaan Energy Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021. *JURNAL Edueco*, 6, 59–67.
- Immanuella, J., & Sulistyowati, E. (2025). Profitabilitas, Dividend Payout Ratio, dan Ukuran

- Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan IDX Quality 30 di Bursa Efek Indonesia. *Jambura Economic Education Journal*, 7(1), 312–326.
- Izzah, N. (2022). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45. *E-Qien: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 207–217.
- Juliana, Ondeng, S., & Rahman, U. (2026). Konsep Dasar Penelitian Kuantitatif. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 10(1), 140–146. <https://doi.org/10.31004/jptam.v10i1.35817>
- Kasmaniar. (2024). Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Perputaran Modal Kerja Dan Perputaran Persediaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 10(2), 1465–1473.
- Lestari, N. C., Tyas, I. V. D. T. H., Michella, A., Janna, M., & Pandin, M. Y. R. (2025). The Impact of Firm Size, Stock Liquidity, and Institutional Ownership on Stock Price Volatility: Evidence from State-Owned Enterprises Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Assets, and Evaluation*, 3(2), 9. <https://doi.org/10.47134/jeae.v3i2.1028>
- Lim, J., & Supriyanto. (2025). Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Terapan Dan Bisnis*, 5(2), 94–102. <https://doi.org/10.25047/asersi.v5i2.6506>
- Maharani, D. K. (2025). Pengaruh Faktor Keuangan dalam Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perbankan Digital 2021 – 2023 (The Influence of Financial Factors in Profitability on Digital Banking Stock Prices 2021 – 2023). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen (JAKMAN)*, 6(3), 569–584.
- Marcella, P. D., & Sujadi, D. (2025). Pengaruh Firm Size, Capital Structure, dan Financial Performance Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*, 5(3), 687–696. <https://doi.org/10.47709/jebma.v5i3.7240>
- Marisetty, N., & Madasu, P. (2021). Signaling Hypothesis and Size Anomaly in Indian Stock Market. *International Business Research*, 14(9), 94. <https://doi.org/10.5539/ibr.v14n9p94>
- Marlina, T., Anggraini, R. F. N., & Rachman, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 10(3), 413–432. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i3.1447>
- Mendrofa, I. D., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Profitabilitas , Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham. *JlIP (Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan)*, 5(September), 3570–3578.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal OfBusiness*, 34(4), 411–433.
- Nabila, N. H. P. (2024). Saham Sektor Energi Setor Dividen Terbesar pada 2024. Katadata.Co.Id. <https://katadata.co.id/finansial/bursa/6773619c6be89/saham-sektor-energi-setor-dividen-terbesar-pada-2024>
- Nurwulandari, A. (2022). The Effect of Dividend Policy on Stock Prices in LQ 45 Companies in Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Sean Institute*, 11(2), 1624–1628. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- OJK International Information Hub. (2025). OJK. <https://doi.org/https://iru.ojk.go.id/iru/dataandstatistics/detaildataandstatistics/14081/capital-markets-update-september-2025>
- Olimsar, F., Elisabeth, C. R., Ulum, B., Pattiasina, V., & Waoma, S. (2021). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Return Saham. *Edunomika*, 32(3), 167–186.
- Pitoyo, M. M. T. Y. (2022). Pentingkah Rasio Keuangan Bagi Harga Saham Di Masa Pemulihan Ekonomi? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(4), 533–544.

- Prasetyo, T., Bakaruddin, & Hastuti, D. (2025). Anomali PBV dan Peran Profitabilitas dalam Menentukan Harga Saham LQ45: Studi 2021–2023. *Jurnal Akuntansi*, 15. <https://doi.org/10.37859/jae.v15i1.8522>
- Putri, A. S., & Hidayat, S. (2025). The Influence of Fundamental Factors on Stock Prices of The Textile and Garment Subsector Listed on The IDX in 2019-2023. *The Accounting Journal of BINANIAGA*, 10(01). <https://doi.org/10.33062/ajb.v10i01.73>
- Riwu, Y. R., Sucandrawati, N. L. K. A. S., & Winda, M. (2025). Pengaruh Nilai Tukar dan Suku Bunga terhadap Harga Saham Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Mutiara: Jurnal Ilmiah Multidisiplin Indonesia*, 3(4), 128–144.
- Safalah, J., & Paramita, R. . S. (2021). Pengaruh kinerja keuangan dan makroekonomi terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 53–68.
- Saidi, Imam Sujai, Y., & Salim, A. (2022). Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening (Studi Pada Perusahaan LQ45. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 5(1), 74–90.
- Salim, D. F., Sugiarto, L. T., & Isyuardhana, D. (2024). Analysis of IDX Energy Performance During the Revocation of Covid-19 Pandemic Status in Indonesia. *International Journal of Religion*, 5(11), 6163–6175. <https://doi.org/10.61707/nvpz7373>
- Sarwono, J. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif* (Edisi Pert). Graha Ilmu.
- Sianturi, D. J. A. (2022). *Fluctuating Commodity Prices Effect On Indonesian Coal And Palm Oil*. 2020(158). <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2024.v8i1.5916>
- Sidiki, J. I. P., & Aritonang, R. D. P. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen , Struktur Modal , Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Julio Indra Pratama Sidiki *, Reikman D P Aritonang. *Jurnal Akuntansi Dan Governance*, 6(1), 1–22.
- Sipayung, F. H., Puspitawati, E., Feriansyah, Nurdianto, R. N., & Khozin, M. I. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks Saham Sektor Energi di Indonesia. *Jurnal EkonoI, Lingkungan, Energi, Dan Bisnis*, 2023(1), 62–81. <https://elegis.universitaspertamina.ac.id/index.php/ELEGIS/article/view/6>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling Author (s): Michael Spence Published by : Oxford University Press Stable URL : <https://www.jstor.org/stable/1882010>. *Oxford Journals*, 87(3), 355–374.
- Susanti, E., Azwar, K., & Ervina, N. (2025). Dampak Capital Intensity, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Jesya: Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah*, 8(2), 1072–1083. <https://doi.org/10.36778/jesya.v8i2.2135>
- Ulfah, A., & Huda, N. (2024). Analisis Kuantitatif Dalam Riset Kebijakan: Pendekatan, Karakteristik, Dan Pembahasan Hasil. *Jurnal Studi Multidisipliner*, 8(6), 154–160.
- Usman, R. (2025). *Ini Sektor yang Jadi Penyalur Dividen Terbesar di Tahun 2025*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-sektor-yang-jadi-penyalur-dividen-terbesar-di-tahun-2025>
- UUD RI No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Covering Globalization 17 (1995).
- Wahdaniyah, A., & Muniarty, P. (2022). Determinasi Harga Saham Pada PT. Matahari Putra Prima, TBK. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(2), 305–314. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i2.1320>
- Wiyanto, E. M., & Muslimin. (2025). Pengaruh Return On Asset, Return On Equity, Net Profit Margin, dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham. *Gorontalo Accounting Journal*, 8(1), 194–204. <https://doi.org/10.32662/gaj.v8i1.3726>
- Yeh, C., Ou, Y. T., Hsu, T. H., & Huang, C. C. (2025). The influence of individual partner auditor quality on stock price synchronicity and crash risk. *JABES, December*. <https://doi.org/10.1108/JABES-05-2024-0245>

- Yusuf, C., & Purwaningsih, E. (2022). Pengawasan Terhadap Informasi Asimetri Dalam Laporan Keuangan Yang Mempengaruhi Transaksi Saham Di Pasar Modal. *JH Ius Quia Iustum*, 29(2), 283–304. <https://doi.org/10.20885/iustum.vol29.iss2.art3>
- Zamani, M. A., Wahyuni, E. T., Ritchi, H., & Fitrijanti, T. (2025). Snowballing *signaling theory* in startup valuation : a systematic review on investor behavior , market forces and growth dynamics. *Cogent Business & Management*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2530752>
- Zarefar, A. (2024). Do fundamental financial ratios affect the company ' s stock price ? Indonesia evidence. *JAKI: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 21(1). <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.03>