

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Bagian ini akan memaparkan landasan teori yang relevan untuk variabel penelitian *Risk Free Rate* (RFR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan Harga Pasar Saham.

2.1.1 *Risk Free Rate* (RFR)

Risk Free Rate memiliki beberapa aspek penting yang perlu dijelaskan meliputi definisi, cara perhitungan, serta faktor-faktor yang memengaruhi tingkat pengembalian bebas risiko tersebut.

2.1.1.1 Definisi *Risk Free Rate*

Secara fundamental, RFR dikenal sebagai sebuah parameter imbal hasil yang diperoleh dari instrumen investasi yang dianggap tidak memiliki risiko gagal bayar. Menurut Brigham dan Houston (2019:214), *Risk Free Rate* merupakan tingkat pengembalian yang merefleksikan imbal hasil dari suatu instrumen yang dianggap bebas risiko *default* dan volatilitas, yang pada akhirnya memegang peran sebagai fondasi utama bagi para pemodal dalam menetapkan standar keuntungan minimum yang mereka harapkan. Tingkat ini umumnya diukur melalui instrument pemerintah berjangka pendek karena dianggap memiliki risiko gagal bayar sangat rendah serta mencerminkan kompensasi atas penundaan konsumsi tanpa tambahan risiko.

Perspektif lain dikemukakan oleh Gitman (2015:190) yang berpendapat bahwa *Risk Free Rate* mencerminkan kompensasi minimum yang harus diperoleh

investor atas penundaan konsumsi tanpa risiko ketidakpastian. Keberadaan variabel ini menjadi barometer yang sangat krusial di pasar modal, mengingat fluktuasi nilainya secara langsung akan merubah cara investor memandang tingkat keuntungan dari aset-aset yang memiliki risiko lebih tinggi. Fenomena ini menciptakan kondisi di mana peningkatan pada suku bunga bebas risiko secara otomatis akan mendorong para investor untuk menuntut premi risiko yang lebih besar.

Selaras dengan pandangan di atas, Ross, Westerfield, dan Jordan (2019:224) juga menegaskan bahwa tingkat bebas risiko mencerminkan kompensasi minimum yang harus diterima investor dan tingkat tersebut bebas dari ketidakpastian terkait *return*. Dalam kerangka analisis keuangan, nilai ini dipergunakan sebagai titik awal dalam melakukan valuasi terhadap aset berisiko, karena secara logis investor akan selalu mengharapkan adanya tambahan imbal hasil sebagai bentuk ganti rugi atas risiko yang mereka tanggung. Tanpa adanya kepastian mengenai tingkat imbal hasil dasar ini, penentuan harga pasar aset keuangan akan kehilangan pegangan fundamentalnya.

Di pasar modal Indonesia, penerapan prinsip ini sangat bergantung pada kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank sentral. Menurut pandangan Fahmi (2020:93), indikator untuk aset bebas risiko di Indonesia umumnya diproksikan melalui *BI Rate*. Fluktuasi pada suku bunga ini berfungsi sebagai indikator makroekonomi sekaligus penggerak utama dalam pergeseran minat serta perilaku investor terhadap pemilihan aset investasi mereka.

Dari berbagai pandangan tersebut, *Risk Free Rate* adalah instrumen pengembalian bebas risiko yang menjadi acuan universal dalam kalkulasi investasi. Di Indonesia, penggunaan proksi *BI Rate* dipandang paling tepat karena instrumen ini merupakan representasi nyata dari kondisi stabilitas moneter dan menjadi acuan bagi pergerakan suku bunga di seluruh pasar keuangan. Berdasarkan pertimbangan tersebut, penelitian ini secara konsisten menggunakan *BI Rate* sebagai proksi utama untuk merepresentasikan variabel tingkat pengembalian bebas risiko.

2.1.1.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Risk Free Rate*

Dinamika tingkat pengembalian bebas risiko sangat bergantung pada interaksi antara berbagai parameter ekonomi makro serta arah kebijakan moneter yang diadopsi pemerintah. Menurut Frederic Stanley Mishkin (2019: 78), indikator inflasi merupakan variabel fundamental yang mengendalikan fluktuasi suku bunga bebas risiko. Dalam situasi di mana laju inflasi menunjukkan tren peningkatan, otoritas bank sentral biasanya akan mengambil tindakan preventif dengan menaikkan suku bunga acuan sebagai instrumen untuk meredam lonjakan harga komoditas dan jasa, yang secara langsung berakibat pada naiknya level suku bunga bebas risiko. Sebaliknya, apabila tekanan inflasi menunjukkan tanda-tanda stabil atau terkendali, terdapat ruang bagi bank sentral untuk melonggarkan suku bunga demi memacu gairah aktivitas ekonomi nasional.

Selain aspek inflasi, peran strategis Bank Indonesia melalui kebijakan moneternya menjadi faktor penentu yang sangat penting bagi level *Risk Free Rate* di pasar domestik. Mankiw (2016: 350) memberikan penjelasan bahwa pengaturan suku bunga merupakan instrumen kebijakan utama yang difungsikan untuk

memelihara stabilitas nilai tukar Rupiah serta mengatur ketersediaan likuiditas dalam ekosistem ekonomi. Kebijakan ini tidak hanya bertujuan untuk menjaga keseimbangan moneter internal, tetapi juga berfungsi sebagai alat kontrol untuk memastikan bahwa peredaran uang di masyarakat tetap selaras dengan target pertumbuhan ekonomi yang direncanakan.

Indikator lain yang turut memberikan pengaruh signifikan terhadap pergerakan *Risk Free Rate* adalah kondisi kesehatan fiskal serta persepsi pasar terhadap profil risiko suatu negara. Negara-negara yang menghadapi tantangan defisit anggaran dalam skala besar atau mengalami peningkatan pada risiko kredit cenderung akan melihat lonjakan pada imbal hasil obligasi pemerintah mereka. Hal ini terjadi karena para investor menuntut adanya kompensasi risiko yang lebih tinggi sebagai bentuk ganti rugi atas potensi ketidakpastian. Di sisi lain, dinamika eksternal dari pasar keuangan global, seperti pergeseran kebijakan suku bunga *The Fed*, sering kali memicu transmisi langsung ke suku bunga dalam negeri. Dampak ini biasanya terasa lebih intens pada negara berkembang seperti Indonesia yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap fluktuasi aliran modal dari luar negeri.

Secara teknis, interaksi antara permintaan dan penawaran terhadap instrumen sekuritas pemerintah di pasar terbuka juga merupakan elemen determinan yang memengaruhi level suku bunga bebas risiko. Peneliti menyimpulkan bahwa penetapan *Risk Free Rate* pada dasarnya adalah hasil dari sinergi yang kompleks antara tingkat inflasi, arah kebijakan moneter, kesehatan postur fiskal, hingga pengaruh dari volatilitas pasar keuangan baik di level internasional maupun nasional (Brigham & Houston, 2019: 212).

2.1.1.3 Perhitungan *Risk Free Rate*

Mekanisme perhitungan RFR merujuk pada angka suku bunga resmi yang dirilis oleh lembaga otoritas keuangan negara, yang berfungsi sebagai standar imbal hasil terendah. Dalam model keuangan, RFR berfungsi sebagai *benchmark* fundamental untuk mengestimasi *expected return* suatu aset investasi, di mana akurasi penetapannya menentukan validitas analisis penilaian aset di pasar modal. Menurut Brigham dan Houston (2019:388), dalam formulasi *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), RFR merupakan komponen awal statis yang dipadukan dengan premi risiko pasar dan koefisien beta untuk menentukan imbal hasil proporsional serta biaya modal.

Ross. Et a. (2019:438) menyatakan bahwa aset bebas risiko memiliki beta nol, sehingga tingkat return tidak berubah akibat pergeseran pasar, menjadikan R_f sebagai baseline dalam menentukan *expected return* aset risiko.

Rumus CAPM yang digunakan adalah :

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

Keterangan :

$E(R_i)$: *expected return* saham ke- i

R_f : *risk-free rate*

β_i : sensitivitas saham ke- i terhadap *return* pasar

$E(R_m)$: *expected market return*

Rumus tersebut menunjukkan terdapat korelasi positif antara tingkat *Risk Free Rate* dengan ekspektasi imbal hasil investor; di mana kenaikan RFR akan diikuti oleh peningkatan standar keuntungan yang diharapkan (Gitman, 2015: 190).

Secara praktis, nilai RFR tidak dihitung dengan rumus tertentu, melainkan bersumber langsung dari tingkat bunga resmi yang diumumkan oleh bank sentral. Penggunaan suku bunga kebijakan ini, sebagaimana dijelaskan oleh Brigham & Houston (2019:210), merupakan proksi paling relevan karena mencerminkan stabilitas ekonomi nasional sekaligus menjadi acuan dasar bunga sektor perbankan.

2.1.2 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang memiliki beberapa komponen penting yang perlu dipahami yaitu definisi, cara perhitungan, dan faktor-faktor yang memengaruhi rasio tersebut.

2.1.2.1 Definisi *Debt to Equity Ratio*

Rasio DER merepresentasikan komposisi pendanaan yang bersumber dari liabilitas dibandingkan dengan ekuitas pemilik dalam mendanai seluruh aset Perseroan. Indikator ini merefleksikan tingkat *leverage* atau seberapa besar ketergantungan entitas bisnis terhadap sumber pembiayaan eksternal guna menopang operasional serta aktivitas usahanya.

Menurut Kasmir (2020: 158), DER diidentifikasi sebagai rasio untuk mengevaluasi sejauh mana dana yang bersumber dari pihak kreditur dimanfaatkan jika dibandingkan dengan ekuitas atau modal pribadi perusahaan. Rasio ini tidak hanya mencerminkan konfigurasi struktur pendanaan, tetapi juga memberikan estimasi mengenai kapasitas perusahaan dalam menyelesaikan seluruh tanggung jawab finansialnya.

Lebih lanjut, Brigham dan Houston (2019:441) memaparkan bahwa *Debt to Equity Ratio* mengindikasikan perbandingan antara porsi pendanaan dari kreditur

terhadap modal pemegang saham. Dalam konteks ini, peningkatan nilai rasio dipandang sebagai sinyal kenaikan risiko keuangan bagi perusahaan karena adanya kenaikan beban tetap yang harus ditanggung di masa depan.

Dari sudut pandang Ross, Westerfield, dan Jordan (2019:54), ditegaskan bahwa *leverage* keuangan merupakan cerminan dari pemakaian utang dalam komposisi modal, di mana DER menjadi parameter untuk mengukur tingkat ketergantungan operasional perusahaan terhadap pinjaman. Indikator ini turut membantu pemodal dalam memetakan potensi risiko, mengingat perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung lebih rentan terhadap fluktuasi ekonomi serta perubahan suku bunga.

Sutrisno (2017: 234) menambahkan bahwa DER merepresentasikan kecakapan manajemen dalam menjaga titik keseimbangan antara modal sendiri dan dana pinjaman. Pengaturan struktur permodalan yang dilakukan secara presisi dipercaya mampu mengoptimalkan nilai perusahaan sekaligus menekan kemungkinan terjadinya kegagalan keuangan atau kebangkrutan.

Sementara itu, Fahmi (2020: 78) menegaskan bahwa DER menjadi perhatian utama bagi investor karena mencerminkan seberapa besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dalam struktur keuangannya. Nilai DER yang tinggi sering kali diartikan sebagai risiko yang besar, sementara nilai yang rendah menunjukkan stabilitas keuangan yang lebih baik.

Dapat disimpulkan dari berbagai perspektif pakar di atas bahwa DER berfungsi sebagai instrumen penting untuk meninjau komposisi modal. Pemanfaatan rasio ini sangat krusial bagi investor dan manajemen dalam

mengidentifikasi bagaimana kebijakan pendanaan perusahaan berdampak pada keseimbangan antara risiko yang dihadapi dan tingkat keuntungan yang dihasilkan.

2.1.2.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Debt to Equity Ratio*

DER pada dasarnya ditentukan oleh serangkaian pertimbangan internal entitas serta tipikal industri tempat perusahaan beroperasi. Berdasarkan pandangan Brigham dan Houston (2019:607), keputusan mengenai struktur pendanaan, yang di dalamnya mencakup penentuan proporsi utang, sangat dipengaruhi oleh kebijakan manajemen terkait struktur modal. Setiap korporasi memiliki standar kebijakan yang variatif dalam menetapkan perbandingan antara modal pinjaman dan modal sendiri, di mana hal ini sangat bergantung pada penilaian risiko bisnis serta rencana strategi ekspansi yang sedang ditempuh. Selain itu, tingkat keuntungan atau profitabilitas juga menjadi determinan krusial bagi nilai DER. Mengacu pada penjelasan Irfani (2020:32) terkait teori *Pecking Order*, perusahaan yang memiliki laba tinggi biasanya akan lebih mengutamakan pemanfaatan dana internal daripada mencari sumber pembiayaan luar, yang berakibat pada rendahnya rasio DER. Di sisi lain, perusahaan yang mencatatkan profitabilitas yang umumnya rendah lebih mengandalkan sumber pembiayaan eksternal berupa utang untuk mempertahankan kelangsungan kegiatan bisnisnya.

Selain itu, suku bunga juga memengaruhi keputusan terkait penggunaan utang. Ketika biaya pinjaman relatif rendah, perusahaan cenderung meningkatkan *leverage* karena biaya bunga masih terjangkau. Namun, jika suku bunga naik, pinjaman menjadi mahal dan dapat mengurangi minat perusahaan untuk mengambil pinjaman tambahan (Kasmir, 2020: 152). Stabilitas arus kas juga merupakan faktor

penting, perusahaan dengan pendapatan yang stabil lebih mampu menanggung beban bunga utang, memungkinkan mereka memiliki rasio utang terhadap ekuitas (DER) yang lebih tinggi. Secara eksternal, kondisi pasar modal dan kemudahan akses ke pembiayaan juga memengaruhi DER, karena perusahaan besar dengan reputasi baik biasanya lebih mudah mendapatkan pinjaman atau menerbitkan obligasi. Selain itu, manfaat pajak atas beban bunga (*tax shield*) mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam batas optimal sebagaimana dijelaskan dalam *Trade-Off Theory* (Irfani 2020:32). Dengan demikian, DER dipengaruhi oleh perpaduan faktor internal profitabilitas, arus kas, dan kebijakan manajemen, serta faktor eksternal yang mencakup tingkat suku bunga, kondisi pasar keuangan, dan kebijakan pajak.

2.1.2.3 Perhitungan *Debt to Equity Ratio*

Menurut Kasmir (2018:158), DER dapat dihitung menggunakan rumus berikut ini;

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Gitman (2015:126) memberikan penjelasan bahwa kalkulasi DER dilakukan dengan menyeimbangkan akumulasi liabilitas perusahaan, mencakup kewajiban lancar hingga jangka panjang, terhadap total ekuitas buku yang tercatat atas nama pemegang saham, rumusnya adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity/Shareholders Equity}}$$

Brigham dan Houston (2019:92) juga menambahkan bahwa DER dapat dihitung secara lebih rinci dengan memisahkan utang jangka pendek dan jangka panjang, sehingga:

$$DER = \frac{Short\ Term\ Debt + Long\ Term\ Debt}{Total\ Equity}$$

Rasio ini menggambarkan besarnya penggunaan utang perusahaan untuk setiap satu rupiah modal sendiri. Nilai DER yang ideal bervariasi tergantung pada jenis industri, namun secara umum rasio di bawah 1 menunjukkan struktur permodalan yang sehat (Gitman, 2015: 547).

2.1.3 Dividend Payout Ratio (DPR)

Rasio ini memiliki beberapa unsur penting yang perlu dipahami, meliputi definisi, cara perhitungan, serta faktor-faktor yang memengaruhi besarnya rasio pembagian dividen perusahaan.

2.1.3.1 Definisi Dividend Payout Ratio

DPR diartikan sebagai instrument untuk mengilustrasikan kebijakan manajerial dalam mengalokasikan keuntungan kepada para pemegang saham. Menurut Gitman (2015:564), DPR nilai DPR mencerminkan porsi keuntungan neto yang dialokasikan oleh entitas kepada para pemilik modal melalui distribusi dividen tunai. Indikator ini sekaligus mencerminkan kebijakan manajemen dalam menyeimbangkan antara kepentingan investor yang mengharapkan dividen dengan kebutuhan perusahaan untuk menahan sebagian laba demi pembiayaan internal.

Perspektif lain dari Brigham dan Houston (2019:234) menyebutkan bahwa DPR merupakan representasi dari manajemen mengalokasikan keuntungan neto bagi para pemilik ekuitas. Perusahaan yang dinilai sanggup mempertahankan

konsistensi kebijakan dividennya secara stabil cenderung memperoleh persepsi positif dari publik sebagai entitas yang memiliki kesehatan finansial serta kualitas tata kelola manajemen yang mumpuni.

Melalui DPR, pihak eksternal dapat mengevaluasi komitmen perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi investor sekaligus strategi ekspansi masa depannya. Sebagaimana dikemukakan oleh Sutrisno (2017:278), DPR menggambarkan titik temu antara pembagian dividen dengan laba ditahan. Laba ditahan tersebut berfungsi sebagai cadangan pendanaan perusahaan yang akan digunakan untuk membiayai berbagai proyek investasi mendatang.

Selanjutnya, Fahmi (2020: 102) mengemukakan bahwa terdapat kaitan yang sangat erat antara nilai DPR dengan persepsi para pelaku pasar terhadap performa perusahaan. Distribusi dividen yang dilakukan secara berkesinambungan diartikan sebagai sinyal positif yang menunjukkan stabilitas kondisi keuangan serta prospek pertumbuhan perusahaan yang menjanjikan di mata para investor.

Dilihat dari sisi strategis, Horne dan Wachowicz (2016:362) menjelaskan bahwa penentuan kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan yang sangat krusial. Penetapan angka DPR yang terlampau tinggi berisiko menggerus kapasitas perusahaan untuk melakukan reinvestasi, sementara rasio yang dipatok terlalu rendah berpotensi memudarkan daya tarik saham perusahaan di tengah kompetisi pasar modal.

Berdasarkan pandangan para pakar tersebut, *Dividend Payout Ratio* merupakan sebuah kebijakan finansial yang memiliki peran sentral dalam menyelaraskan kepentingan investor dengan kebutuhan pendanaan internal. Atas

dasar pemikiran tersebut, variabel DPR dalam studi ini ditetapkan sebagai indikator kebijakan dividen yang diprediksi menjadi determinan utama dalam pergerakan harga pasar saham.

2.1.3.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan dividen yang tercermin dalam rasio ini ditentukan oleh serangkaian faktor yang berkaitan erat dengan kapasitas finansial serta orientasi strategis entitas dalam mengelola laba. Salah satu determinan fundamental yang memengaruhi keputusan ini adalah tingkat stabilitas keuntungan perusahaan. Tarigan et al. (2023) menjelaskan organisasi yang sanggup membukukan laba secara berkesinambungan memiliki kecenderungan untuk menetapkan distribusi dividen yang stabil, mengingat manajemen memiliki optimisme terhadap ketersediaan arus kas di periode mendatang. Sebaliknya, apabila kondisi laba bersifat fluktuatif, pihak manajemen biasanya akan lebih konservatif dalam menentukan nilai dividen guna menghindari risiko pemberian sinyal negatif kepada para pelaku pasar jika di kemudian hari perusahaan gagal mempertahankan level pembayaran yang sama. Selain stabilitas laba, prioritas terhadap kebutuhan investasi internal juga memegang peranan kunci. Tarigan et al. (2023:10) menjelaskan bahwa entitas yang memiliki prospek investasi prospektif cenderung akan menahan sebagian besar labanya untuk mendanai proyek pengembangan tersebut. Fenomena ini pada akhirnya menyebabkan nilai *Dividend Payout Ratio* menjadi lebih rendah karena alokasi laba diutamakan untuk kebutuhan pendanaan internal, sebagaimana ditekankan juga oleh Karini et al. (2025:110).

Faktor selanjutnya yang memengaruhi besaran DPR adalah level likuiditas yang dimiliki perusahaan. Ross et al. (2016: 324) menyatakan bahwa perolehan laba yang besar tidak serta-merta menjamin pembagian dividen yang tinggi apabila posisi arus kas perusahaan tidak mencukupi untuk melakukan pembayaran tunai. Di samping aspek likuiditas, konfigurasi struktur kepemilikan saham turut memberikan pengaruh, di mana perusahaan dengan dominasi kepemilikan manajerial tinggi sering kali memilih menahan laba guna memperkuat struktur modal sendiri. Hal ini berbeda dengan perusahaan yang memiliki kepemilikan publik luas, yang biasanya lebih fokus pada pemenuhan ekspektasi dividen investor. Faktor lain yang tidak kalah penting mencakup kebijakan perpajakan dan regulasi, di mana beban pajak dividen yang memberatkan dapat mereduksi niat perusahaan untuk menyalurkan laba secara tunai. Dalam kerangka *Signaling Theory*, fluktuasi kebijakan dividen ini bertindak sebagai media komunikasi mengenai prospek masa depan perusahaan kepada investor, sesuai penjelasan Tarigan et al. (2023:11). Kenaikan nilai DPR pada umumnya ditafsirkan oleh pelaku pasar sebagai pertanda bahwa perusahaan sedang dalam performa finansial yang prima dengan peluang pertumbuhan yang cerah di masa mendatang. Sebaliknya, penurunan DPR kerap dianggap sebagai sinyal peringatan atas melemahnya kinerja maupun keterbatasan perseroan dalam mengoptimalkan perolehan profit.

2.1.3.3 Perhitungan *Dividend Payout Ratio*

Gitman (2015: 566) menjelaskan bahwa DPR dihitung dengan membandingkan dividen per saham dengan laba per saham melalui rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Saham (DPS)}}{\text{Laba per Saham (EPS)}} \times 100\%$$

Brigham dan Houston (2019: 235) menyatakan bahwa DPR sebagai rasio yang membandingkan alokasi dividen kas terhadap akumulasi keuntungan neto yang diraih perusahaan, dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

Sutrisno (2017:121) menambahkan bahwa dalam praktik analisis laporan keuangan, beberapa perusahaan menghitung rasio dividen menggunakan total dividen yang dibagikan dengan pembagiannya laba bersih, dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen yang Dibagikan}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

Berdasarkan rumus tersebut, penelitian ini menggunakan perhitungan DPR dengan membandingkan dividen tunai terhadap laba bersih dan dinyatakan dalam bentuk rasio (desimal).

2.1.4 Harga Pasar Saham

Harga Pasar Saham mencakup beberapa aspek utama yang perlu diuraikan lebih lanjut yaitu definisi, jenis-jenis, cara perhitungan, serta faktor-faktor yang memengaruhi pembentukan harga pasar saham.

2.1.4.1 Definisi Harga Pasar Saham

Harga saham yang terwujud di BEI merupakan representasi riil dari hasil mekanisme interaksi antara kekuatan penawaran dan permintaan investor. Tandelilin (2017:102) memaparkan bahwa harga pasar saham merefleksikan ekspektasi para investor terhadap performa korporasi di masa depan, di mana setiap fluktuasi yang terjadi menunjukkan dinamika penilaian kolektif pasar terhadap suatu emiten. Dari perspektif analisis keuangan, Brigham dan Houston (2019:65)

mengemukakan bahwa harga pasar saham presentasi dari nilai tunai atas estimasi aliran kas yang diantisipasi oleh pemegang saham, yang dikalkulasi dengan metode diskonto menggunakan tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor. Selaras dengan hal tersebut, Darmadji dan Fakhrudin (2018:15) memberikan penegasan bahwa harga pasar saham adalah gambaran nilai perusahaan menurut penilaian investor yang didasarkan pada seluruh informasi yang tersedia di pasar. Dengan demikian, harga pasar saham dapat diinterpretasikan sebagai indikator fundamental bagi nilai perusahaan di pasar modal yang terbentuk dari perpaduan persepsi, aliran informasi, serta ekspektasi investor atas prospek keberlanjutan kinerja entitas di masa mendatang.

2.1.4.2 Jenis-Jenis Harga Saham

Tandelilin (2017: 105) dan Jogiyanto (2018: 52), mengelompokkan harga saham ke dalam sejumlah terminologi berbeda, yang meliputi:

1. Harga Nominal (*Par Value*)

Harga perdana yang tertera pada saham saat pertama kali diterbitkan oleh perusahaan penerbit disebut sebagai nilai nominal. Nilai ini ditetapkan berdasarkan keputusan emiten dan tidak berubah selama saham tersebut beredar.

2. Harga Pasar (*Market Price*)

Harga pasar saham terbentuk secara riil di bursa pada saat instrumen tersebut diperdagangkan. Harga ini cerminan dari titik keseimbangan antara kekuatan permintaan dan penawaran investor, yang pergerakannya sangat dipengaruhi oleh variabel kondisi makroekonomi, pencapaian kinerja

fundamental emiten, hingga dinamika sentimen yang berkembang di pasar modal.

3. Harga Buku (*Book Value*)

Menurut Brigham dan Houston (2019: 67), harga buku saham sebagai representasi nilai ekuitas per unit saham yang beredar. Rasio ini menjadi basis evaluasi untuk menentukan apakah harga pasar saat ini *undervalued* atau *overvalued* di pasar.

4. Harga Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Harga intrinsik menggambarkan estimasi harga riil sebuah instrumen ekuitas berdasarkan analisis fundamental, seperti proyeksi arus kas dan tingkat risiko. Menurut Gitman (2015: 570), harga intrinsik dihitung dengan mendiskontokan *expected future cash flow* menggunakan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor.

5. Harga Ekstrinsik (*Extrinsic Value*)

Fahmi (2020:110) mengemukakan bahwa harga saham yang terbentuk di bursa tidak selalu selaras dengan nilai intrinsiknya. Dalam kondisi di mana valuasi pasar lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsiknya, aset tersebut dikategorikan sebagai *overvalued*, sebaliknya bila harga pasar berada di bawah nilai intrinsiknya, saham dinilai terlalu murah atau *undervalued*.

2.1.4.3 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Harga Pasar Saham

Harga pasar saham ditentukan oleh beragam faktor yang bersumber dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan. Unsur internal mencakup performa keuangan, kerangka struktur modal, kebijakan distribusi dividen, serta ekspektasi

pertumbuhan perusahaan di masa depan. Tandelilin (2017:108) mengemukakan bahwa kondisi fundamental perusahaan merupakan faktor penentu utama bagi nilai intrinsik saham karena merefleksikan kapasitas perusahaan dalam menggenerasi laba di masa mendatang. Tren kenaikan laba bersih yang konsisten berperan dalam mengonfirmasi optimisme pemegang saham atas keberlanjutan bisnis entitas di masa depan. Fenomena ini menciptakan sentimen positif yang memicu akumulasi pembelian oleh pelaku pasar, sehingga secara bertahap mengerek nilai pasar saham ke level yang lebih tinggi. Sebaliknya, penurunan laba atau ketidakstabilan kinerja perusahaan dapat memicu respons negatif investor dalam bentuk aksi jual, yang pada gilirannya akan menekan nilai pasar saham tersebut.

Selain aspek kinerja keuangan, komposisi struktur modal juga menjadi elemen krusial yang mengendalikan pergerakan harga pasar saham. Menurut penjelasan Brigham dan Houston (2019:68), pemanfaatan instrumen utang dalam komposisi modal perseroan berkorelasi langsung dengan besarnya eksposur risiko finansial. Semakin dominan porsi utang terhadap ekuitas, maka risiko gagal bayar yang ditanggung perusahaan akan meningkat, sehingga investor cenderung menuntut tingkat imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi. Namun, apabila pinjaman tersebut dioptimalkan untuk mendanai investasi produktif, perusahaan berpeluang meningkatkan nilai perusahaan dan daya tarik bagi investor. Dengan demikian, dampak struktur modal terhadap harga pasar saham dapat bersifat positif maupun negatif, tergantung pada kemampuan manajemen dalam mengendalikan tingkat *leverage*.

Kebijakan dividen turut memegang peranan penting dalam mengarahkan tren harga pasar saham. Lintner (1962) memberikan penjelasan bahwa perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen stabil cenderung memperoleh level kredibilitas yang lebih tinggi di mata pemegang saham, sebagaimana dikutip oleh Karini et al. (2025:107). Konsistensi pembayaran dividen diinterpretasikan sebagai sinyal positif atas kekuatan arus kas serta prospek laba di masa depan. Hal ini selaras dengan *Signalling Theory* dari Ross (1977), yang menyatakan bahwa keputusan manajerial dalam menyalurkan dividen mengandung informasi mengenai optimisme manajemen terhadap performa perusahaan ke depan (Tarigan et al., 2023:11). Oleh sebab itu, *Dividend Payout Ratio* yang stabil atau tinggi umumnya diikuti oleh penguatan harga pasar saham di pasar modal.

Selain dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, pergerakan harga saham di pasar turut ditentukan oleh sejumlah faktor eksternal, di antaranya perubahan tingkat suku bunga, tekanan inflasi, indikator-indikator makroekonomi, serta ekspektasi dan sentimen yang berkembang di kalangan pelaku pasar. Gitman (2015:572) menjelaskan bahwa kenaikan suku bunga acuan atau *Risk Free Rate* memicu investor untuk merealokasi dana mereka ke instrumen pendapatan tetap yang menawarkan imbal hasil lebih pasti yang dampaknya terjadi kontraksi pada volume permintaan ekuitas yang memicu tren depresiasi harga saham di bursa secara umum. Mishkin (2019:45) menambahkan bahwa tingginya laju inflasi berpotensi mengikis daya beli masyarakat sekaligus mendongkrak beban operasional perusahaan, yang secara bersamaan dapat mempersempit margin keuntungan dan berdampak negatif terhadap penilaian pasar atas nilai perusahaan.

Lebih lanjut, indikator ekonomi makro seperti laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki korelasi terhadap pergerakan harga saham secara agregat. Ketika pertumbuhan ekonomi berada di jalur positif, level konsumsi dan investasi akan meningkat, sehingga prospek kinerja perusahaan membaik dan mendorong apresiasi harga pasar saham di bursa, sebagaimana diungkapkan Mankiw (2016: 215). Di sisi lain, faktor ketidakpastian politik serta perubahan kebijakan pemerintah, seperti regulasi perpajakan atau penyesuaian bunga kredit, dapat menciptakan volatilitas yang memicu fluktuasi harga pasar saham secara mendadak.

Sentimen pasar dan aspek perilaku investor juga memegang peranan penting dalam volatilitas harga pasar saham. Menurut Tandelilin (2017: 110), pergerakan harga saham tidak selalu selaras dengan nilai fundamentalnya karena pelaku pasar sering kali bereaksi terhadap persepsi, desas-desus, atau berita yang bersifat emosional. Sentimen positif terhadap prospek ekonomi dapat menaikkan harga saham naik meskipun belum didukung oleh perbaikan kinerja finansial yang nyata. Sebaliknya, informasi negatif, isu manajerial, atau kondisi ketidakpastian global dapat memicu tekanan jual yang signifikan dan menjatuhkan harga pasar saham.

Secara keseluruhan, harga pasar saham terbentuk dari hasil interaksi yang kompleks antara faktor fundamental internal, kondisi ekonomi makro, serta perilaku psikologis investor di pasar modal. Ketiga faktor tersebut berkolaborasi dalam membentuk dinamika nilai saham.

2.1.4.4 Perhitungan Harga Pasar Saham

Perhitungan harga pasar saham dilakukan sebagai berikut:

Harga Pasar Saham = *Closing Price Saham* (Tahun ke- t)

Untuk merepresentasikan variabel terikat, penelitian ini menggunakan data nilai penutupan saham BBRI yang bersumber dari laporan keuangan dan data historis BEI. Fluktuasi nilai ini kemudian ditelaah lebih lanjut untuk melihat sejauh mana dampaknya dipengaruhi oleh faktor-faktor luar seperti suku bunga bebas risiko (RFR), rasio utang terhadap ekuitas (DER), dan rasio pembagian dividen (DPR).

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Sejumlah studi yang telah dilakukan sebelumnya terkait pengaruh RFR, DER dan DPR terhadap Harga Pasar Saham menjadi landasan acuan sekaligus bahan pertimbangan dalam merancang penelitian ini, diantaranya sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan & Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1	Muhammad Wira Raspati & Welas (2021) "Pengaruh ROA, <i>Current Ratio</i> , DER, dan DPR Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2019)	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DER dan DPR. Perbedaan : Adanya perbedaan objek penelitian yaitu pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ45.	-DER berpengaruh terhadap Harga Saham. -DPR tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.	Jurnal Akuntansi dan Keuangan FEB Universitas Budi Luhur Vol. 10 No. 1 April 2021.
2	Diajeng Reztrianti & Budhi Suparningsih (2021) "Pengaruh <i>Price Earning Ratio</i> , DPR, Volume Perdagangan, dan Nilai Tukar Terhadap	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DPR. Perbedaan : Adanya perbedaan objek penelitian yaitu	-DPR tidak mendukung peningkatan volatilitas harga saham.	Jurnal Ekonomi dan Industri Volume 22, No.3, September-

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Volatilitas Saham Perusahaan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di BEI”	Harga pada Perusahaan Konstruksi Yang ada di BEI.	Perusahaan Konstruksi yang ada di BEI.	Desember 2021.
3	Erwin Mulyana, Renea Shinta Aminda, Supramono (2022) “Pengaruh DPR, Volume Perdagangan, dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham”	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DPR. Perbedaan : Adanya perbedaan objek penelitian yaitu pada sektor Perkebunan yang ada di BEI.	-DPR memberi pengaruh secara signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.	Jurnal Ilmu Manajemen Vol.5 No.2 Mei 2022 Hal. 194-202 (2022)
4	Ayu Putri Utami, et al (2025) “Pengaruh DER, ROE, dan DPR Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor F&B Tahun 2021-2024”	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DER dan DPR. Perbedaan : Adanya perbedaan objek penelitian yaitu pada Sektor Perusahaan F&B.	-DPR tidak mempunyai efek yang Substansial. -DER mempunyai dampak susbstansial terhadap harga saham.	Jurnal Kolaboratif Sains, Volume 8 No. 6, Juni 2025, 2738-2742.
5	Jhoni Sinaga, et al (2025) “Dampak NPM, DPR, PBV, EPS, dan DER Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Pertambangan Batubara yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2023”	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DPR dan DER. Perbedaan : Adanya perbedaan objek penelitian yaitu pada Perusahaan Batubara.	-DPR tidak berdampak terhadap Harga Saham. -DER tidak berdampak terhadap Harga Saham.	Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang e-ISSN : 2775-9768 p-ISSN : 2777-0974 Vol. 4, No. 2, Oktober 2024.
6	Eman Singgih (2022) “Analisa EPS dan DER Implikasinya Terhadap Harga Saham PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. Periode 2012-2021”	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DER. Perbedaan : Adanya perbedaan variabel yaitu EPS dan objek penelitian yaitu pada bank lain.	-DER berpengaruh negatif signifikan.	JPICE IP Vol. 16 No.2, September 2022 ISSN : 1978-6875
7	I Putu Karmawan & Luh Gede Kusuma Dewi (2025) “Pengaruh PER, DPR,	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DPR dan	-DPR tidak berpengaruh terhadap harga saham.	Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika, Vol. 15 NO. 1,

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	dan PBV Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2022”	objek penelitian dalam perbankan. Perbedaan : Adanya perbedaan variabel lain yaitu PER, PBV.		April 2025 ISSN : 2599-2651
8	Tatik & Anang Subardjo (2021) “Pengaruh <i>Capital Expenditure</i> , DER, Suku Bunga Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019”	Persamaan : Adanya kesamaan variabel yaitu DER, DPR, dan Suku Bunga. Perbedaan : Adanya perbedaan objek penelitian yaitu pada perusahaan LQ45.	-DER dan DPR berpengaruh positif terhadap harga saham. -Suku Bunga (<i>BI Rate</i>) tidak berpengaruh terhadap harga saham.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi e-ISSN : 2460-0585
9	Widya et al, (2025) “Pengaruh Inflasi, <i>BI Rate</i> , NPM, dan <i>Debt to Asset Ratio</i> Terhadap Harga Saham pada PT. Intiland Development Tbk. Periode 2014-2023”	Persamaan : Adanya kesamaan variabel yaitu <i>BI Rate</i> . Perbedaan : Adanya perbedaan beberapa variabel dan objek penelitian yaitu pada perusahaan Intiland Development Tbk.	- <i>BI Rate</i> secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.	Jurnal Neraca Peradaban Volume 5, Nomor 3, September 2025, e-ISSN : 2775-4286
10	Zhaki Jeynes & Ahmad Budiman (2024) “Pengaruh ROA, <i>Current Ratio</i> , EPS, DER Terhadap Harga Saham PT. Unilever Indonesia (Persero) Tbk Periode 2016-2022”	Persamaan : Adanya kesamaan variabel yaitu DER. Perbedaan : Adanya perbedaan variabel lain yaitu ROA, CR, EPS.	-DER berpengaruh secara signifikan dan negative terhadap harga saham.	Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi) Vol. 8 No. 1, 2024.
11	Frischa Sitohang, et al (2024) “Pengaruh Profitabilitas, DPR, dan Nilai Perusahaan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Financial pada Tahun 2018-2021”	Persamaan : Adanya kesamaan variabel yaitu DPR. Perbedaan : Adanya perbedaan objek penelitian.	-Secara parsial, harga saham tidak dipengaruhi oleh DPR.	COSTING; <i>Journal of Economic, Business, and Accounting</i> Volume 7 Nomor 3, Tahun 2024 e-ISSN : 2957-5234

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
12	Nabiilah Santi & Arif Rakhman (2024) “Pengaruh ROA, NPM, EPS, dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI”	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DER. Perbedaan : Adanya perbedaan variabel lain yaitu ROA, NPM, EPS.	-DER memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan.	Jurnal <i>Accounting Information System</i> (AIMS) e-ISSN :261-7279
13	Budhi Suparningsih 7 Ella Siti (2020) “Pengaruh PER, DER, Inflasi, BI <i>Rate</i> , dan Kurs Dollar Terhadap Harga Saham Industri Kimia yang Listing di BEI”	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DER dan BI <i>Rate</i> . Perbedaan : Adanya perbedaan objek penelitian yaitu pada Industri Kimia Listing di BEI.	-DER dan BI <i>Rate</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.	Jurnal Manajemen Bisnis Krisna-dwipayana
14	Yayan Nasikin & Indah Yuliana (2022) “Peran ROA Sebagai Variabel Mediasi pada Pengaruh NPL dan BI <i>Rate</i> Terhadap Harga Saham Bank BUMN Periode 2011-2020”	Persamaan : Adanya kesamaan variabel yaitu BI <i>Rate</i> . Perbedaan : Adanya perbedaan variabel lain yaitu ROA, NPL.	-BI <i>Rate</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.	Owner : Riset & Jurnal Akuntans, e-ISSN : 2548-9224 Volume 6 Nomor 1, Januari 2022.
15	Tria Firnanda, et al (2025) “Pengaruh Inflasi, BI <i>Rate</i> , Nilai Tukar Rupiah, dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Pertambangan di BEI”	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu BI <i>Rate</i> . Perbedaan : Adanya perbedaan variabel yaitu Inflasi, Nilai Tukar, Harga Emas Dunia dan objek penelitian yaitu pada Pertambangan.	-BI <i>Rate</i> berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham.	Jurnal Emas Volume 6 Nomor 6, Juni (2025) e-ISSN : 2774-3020
16	Aleksei Rozkov, Ph.D & Ivan Sigfrid, Ph. D (2024) “ <i>Impact of Interest Rates on S&P 500 Stock Returns : A Comparative Analysis of Value and Growth Stock</i> ”	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu Suku Bunga. Perbedaan : Adanya perbedaan objek penelitian yaitu pada S&P 500 Stock.	-Kenaikan suku bunga berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham	<i>Department of Industrial Economics, Blekinge Tekniska Hogskola (MBA Thesis)</i>
17	Esraa El-Masry, et al (2024) “ <i>The Impact of Capital Structure on Stock Returns : Evidance from</i>	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DER. Perbedaan :	-DER menunjukkan pengaruh positif signifikan	<i>Scientific Research An Academic Publisher</i> Vol.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	
	<i>Egyptian Exchange</i>	Stock	Adanya perbedaan objek penelitian yaitu pada Bursa Efek Mesir.	terhadap return saham. Struktur modal dengan DER menjadi variabel penting dalam return.	11 No. 2, February 2024
18	Mohamed Saad Obiad, et al (2025) “ <i>Dividend Policy, Debt Ratio, and Stock Volatility : An Empirical Study of The Jordania Industrial Sector</i> ”	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DPR. Perbedaan : Adanya perbedaan objek penelitian yaitu pada Sektor Industri.	-DPR mmeiliki dampak negatif yang signifikan.	<i>Article in Investment Management and Financial Innovations.</i>	
19	Irna Suliastiany & Edy Suryadi (2025) “ <i>The Influence of ROA, DER, Sales Growth on Company Value with DPR as a Moderating Variable in the Property & Real Estate Sector on the Indonesian Stock Exchange</i> ”	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DPR. Perbedaan : Adanya perbedaan objek penelitian yaitu pada Sektor Properti & Real Estate.	-DPR memoderasi hubungan semua variabel dengan nilai perusahaan.	<i>Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting (DIJEFA) Vol. 6, No. 2 2025, E-ISSN 2721-303X</i>	
20	Cindy Siti Karmilah & Esi Fitriani (2024) “ <i>The Influence of ROE, NPM, and DPR On Stock Returns In Coal Subsector List on The IDX 2018-2022</i> ”	Persamaan : Adanya persamaan variabel yaitu DPR. Perbedaan : Adanya perbedaan variabel yaitu ROE dan NPM.	-DPR berpengaruh positif terhadap return saham.	<i>Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting (DIJEFA) Vol. 5, No. 2, May 2024</i>	

2.2 Kerangka Pemikiran

Harga pasar saham merupakan representasi nilai perusahaan sekaligus mencerminkan tingkat kepercayaan yang diberikan investor terhadap performa perusahaan, baik untuk periode berjalan maupun prospek jangka panjang. Menurut Brigham dan Houston (2019:16), fluktuasi nilai saham dipengaruhi oleh faktor

internal dan eksternal. Faktor internal mencakup kondisi finansial seperti kebijakan dividen dan struktur modal, sementara faktor eksternal meliputi variabel ekonomi makro, tingkat suku bunga, serta kondisi pasar keuangan global. Sektor perbankan karena karakteristiknya, memiliki reaktivitas yang sangat kuat terhadap pergeseran kebijakan moneter, yang secara instan meredefinisi ekspektasi risiko dan imbal hasil investor. Dengan demikian, kinerja saham bank memiliki ketergantungan yang signifikan terhadap arah suku bunga, tingkat *leverage*, serta kebijakan distribusi laba yang diterapkan oleh manajemen.

Risk Free Rate (RFR) merefleksikan tingkat imbal hasil bebas risiko yang di Indonesia umumnya diproksikan melalui *BI Rate*. Dalam kerangka *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dipelopori oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965), kenaikan bunga bebas risiko akan secara otomatis meningkatkan ekspektasi tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor (Brigham & Houston, 2019:388). Kondisi tersebut mendorong para pemilik modal untuk merealokasi aset mereka ke instrumen *safe haven* seperti obligasi negara yang menawarkan risiko lebih rendah. Dampak sistemiknya adalah terjadinya kontraksi pada volume permintaan ekuitas, yang pada gilirannya menekan level harga pasar saham ke arah yang lebih rendah. Secara empiris, penelitian Yayan Nasikin dan Indah Yuliana (2022) menunjukkan bahwa *BI Rate* memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham bank BUMN, yang juga didukung oleh temuan Tria Firnanda et al. (2025) mengenai hubungan negatif suku bunga acuan dengan indeks harga saham. Berdasarkan landasan teori dan bukti empiris tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa hubungan antara *Risk Free Rate* dan harga pasar saham bersifat negatif, selaras dengan teori CAPM yang

menyatakan bahwa kenaikan tingkat bunga bebas risiko menurunkan daya tarik investasi saham.

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan struktur pendanaan perusahaan yang menunjukkan perbandingan antara penggunaan utang dengan modal sendiri. Dalam perspektif *Trade-Off Theory*, penggunaan utang pada tingkat tertentu dapat memberikan manfaat berupa perlindungan pajak (*tax shield*) yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Namun, apabila penggunaan utang melampaui tingkat optimal, risiko keuangan dan kemungkinan terjadinya financial distress akan meningkat, sehingga dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak negatif terhadap harga pasar saham (Irfani, 2020:32). Sementara itu, *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih mengutamakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, sehingga tingkat DER yang tinggi dapat pula dipersepsikan sebagai sinyal keterbatasan dana internal (Irfani, 2020:33). Secara empiris, beberapa penelitian seperti Tatik dan Anang Subardjo (2021), Ayu Putri Utami et al. (2025), serta Esraa El-Masry et al. (2024) menemukan pengaruh positif signifikan DER terhadap harga atau return saham. Berdasarkan temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi DER yang dikelola secara efisien, akan berpengaruh terhadap harga pasar saham perusahaan.

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang membandingkan jumlah dividen yang disalurkan dengan total laba bersih dalam satu periode tertentu. Berdasarkan *Signaling Theory* yang dikembangkan oleh Ross (1977), kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal positif yang dikirimkan perusahaan kepada publik

mengenai stabilitas laba dan optimisme kinerja masa depan (Tarigan et al., 2023:11). Selain itu, *Bird-in-Hand Theory* dari Lintner (1962) dan Gordon (1963) menegaskan bahwa investor cenderung lebih memprioritaskan dividen tunai yang pasti daripada keuntungan modal di masa depan yang masih bersifat spekulatif (Tarigan et al., 2023:10). Secara empiris, penelitian Tatik dan Anang Subardjo (2021) serta Cindy Siti Karmilah dan Esi Fitriani (2024) membuktikan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap pergerakan harga saham. Hasil penelitian tersebut memperkuat bahwa kenaikan DPR merupakan sinyal positif bagi investor dan mendorong kenaikan harga pasar saham.

Secara keseluruhan, ketiga variabel independen dalam penelitian ini, yakni *Risk Free Rate*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Dividend Payout Ratio*, memiliki keterkaitan yang kuat dalam mengarahkan dinamika harga pasar saham. Kenaikan *Risk Free Rate* cenderung menurunkan harga pasar saham karena menurunnya daya tarik investasi dibandingkan aset bebas risiko. Sebaliknya, peningkatan pada rasio utang (DER) dan rasio dividen (DPR) sering kali diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif mengenai prospek kinerja serta stabilitas operasional perusahaan. Interaksi dari ketiga faktor ini akan membentuk persepsi risiko dan imbal hasil bagi investor, yang pada akhirnya menentukan posisi harga pasar saham perusahaan perbankan di bursa efek.

Berdasarkan teori serta temuan penelitian sebelumnya yang sejalan, dapat dirumuskan suatu kerangka pemikiran teoritis yang menunjukkan bahwa RFR, DER dan DPR memiliki pengaruh terhadap Harga Pasar Saham.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori, hasil penelitian terdahulu, serta kerangka pemikiran yang telah diuraikan, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan bahwa:

H1 : *Risk Free Rate* berpengaruh terhadap Harga Pasar Saham.

H2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Harga Pasar Saham.

H3 : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap Harga Pasar Saham.

H4 : RFR, DER, dan DPR secara simultan berpengaruh terhadap Harga Pasar Saham.