

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2018-2022

Nindya Salsabila

Ninincome122@gmail.com

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Ika Wahyuni

ika_wahyuni@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Triska Dewi Pramitasari

triska_dewi@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

This research purposed to find out the factors of changes in stock prices with dividend policy as an intervening variable in the pharmaceutical sector listed on Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. The sampling technique used in this study was purposive sampling. Data analysis and hypothesis testing in this study applied Partial Least Square Structural Equation Modeling. The results of direct effect hypothesis test using Smart PLS 3.0 application showed that current ratio has a significant positive effect on dividend policy, ROA has a significant positive effect on dividend policy, DER has a significant negative effect on dividend policy, current ratio has an insignificant negative effect on stock prices, ROA has an insignificant positive effect on stock prices, DER has insignificant positive effect on stock prices, dividend policy has a significant positive effect on stock prices, current ratio has a significant positive effect on stock prices through dividend policy, ROA has a significant positive effect on stock prices through dividend policy, DER has a significant negative effect on share price through dividend policy.

Keywords: Current Ratio, ROA, DER, Dividend Policy, Stock Price.

1. PENDAHULUAN

Di era modern ini perusahaan mempunyai pengaruh yang besar bagi kehidupan masyarakat. Tujuan perusahaan pada dasarnya adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar sahamnya. Manajemen keuangan merupakan salah satu bidang yang penting dalam sebuah perusahaan berskala besar ataupun kecil baik *profit* maupun *non profit*, perusahaan akan mempunyai perhatian besar di bidang keuangan terutama dalam perkembangan dunia usaha yang semakin maju, persaingan satu perusahaan dengan satu perusahaan lainnya semakin ketat, saat kondisi perekonomian

yang tidak menentu menyebabkan banyaknya perusahaan yang mengalami kebangkrutan.

Tujuan utama perusahaan yang berorientasi pada laba salah satunya dapat meningkatkan nilai perusahaan serta mensejahterakan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Hanafi dan Halim (2014:303) menyatakan bahwa "Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi penting untuk pengambilan keputusan investor". Husnan dan Pudjiastuti (2016:81) mengatakan bahwa "Laporan keuangan digunakan untuk memprediksi harga saham dengan cara analisis rasio keuangan". Salah satu faktor yang dapat menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan itu baik atau tidak yaitu dengan analisis laporan keuangan. Laporan keuangan

merupakan sumber informasi yang berhubungan dengan posisi keuangan dan kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan atau laporan finansial merupakan informasi yang penting bagi investor. Riyanto (2013:327) berpendapat “Mengadakan interpretasi atau analisa terhadap laporan finansial suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi penganalisa untuk dapat mengetahui perkembangan finansial dari perusahaan yang bersangkutan”. Investor akan mengetahui sejauh mana kinerja perusahaan di masa lalu, masa kini dan di masa yang akan datang. Unsur-unsur laporan keuangan yang diperbandingkan dapat dikelompokkan menjadi lima rasio keuangan yaitu: likuiditas, manajemen aktiva, manajemen utang, profitabilitas dan nilai pasar. Analisis *trend* angka indeks dari rasio keuangan ini membutuhkan tahun dasar sebagai rujukan untuk pembandingan semua tahun. Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan/*profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Harga saham merupakan suatu cerminan terhadap kondisi suatu perusahaan sehingga manajemen perusahaan selalu dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin terhadap peningkatan harga saham perusahaan.

Peningkatan harga saham perusahaan dapat meningkatkan pendapatan saham investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut. Harga saham dalam pasar modal akan selalu mengalami perubahan sesuai dengan keadaan pasar. Brigham dan Houston (2017:7) menyatakan bahwa “Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi maksimalkan harga saham perusahaan”. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor rata-rata jika investor membeli saham.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen. Menurut Gumanti (2013:4) “Dividen menggambarkan kinerja perusahaan dengan pendapatan tinggi akan mampu membayarkan dividen dengan tinggi pula, kenaikan rasio pembayaran dividen dapat sebagai informasi bahwa perusahaan mempunyai profitabilitas masa depan yang baik”. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat di perlukan. Ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan pihak-pihak yang ada dalam perusahaan. Bagi para investor mereka cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar sedangkan pihak manajemen

cenderung menahan kas untuk membayar utang atau meningkatkan investasi.

Analisis rasio keuangan harus memperhatikan beberapa aspek seperti aspek likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas usaha, dan aspek penilaian (pasar). Sawir (2015:8) berpendapat bahwa “*Current Ratio* (CR) merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek”. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditur jangka pendek dapat dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang. Ini berarti, semakin tinggi tingkat *Current Ratio* maka akan berpengaruh baik terhadap kinerja keuangan perusahaan dan sebaliknya. Pada penelitian ini *Current Ratio* dipilih karena tingkat likuiditas perusahaan sangat diperhatikan oleh para investor, likuiditas perusahaan dalam jangka pendek yang tinggi akan memberikan keyakinan kepada investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen.

Brigham dan Houston (2017:107) berpendapat bahwa “Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan”. Rasio profitabilitas (*Profitability Ratio*) akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi. Rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya

dengan penjualan (profitabilitas penjualan) dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi (profitabilitas investasi). Profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi dalam penelitian ini menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA) untuk meningkatkan nilai profitabilitas pada perusahaannya sebelum melakukan investasi adalah mengetahui besarnya *Return On Asset* (ROA) pada suatu perusahaan. Fahmi (2013:98) berpendapat “*Return On Assets* yaitu melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan”. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila ROA negatif menunjukkan bahwa total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan, tetapi perusahaan mengalami kerugian.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Kasmir (2016:157-158) mengemukakan bahwa “DER adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang (utang lancar dan utang tidak lancar) dengan ekuitas”.

Salah satu sektor usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

adalah sektor farmasi. Sektor farmasi memiliki peran dalam reformasi dibidang kesehatan. Permasalahan kesehatan yang terjadi pada umumnya sangat berkaitan dengan ketersediaan obat-obatan yang dibutuhkan oleh masyarakat. Banyak perusahaan farmasi sebagai penghasil obat-obatan berdiri di Indonesia, baik itu perusahaan asing maupun perusahaan nasional. Harga saham yang berlaku di bursa efek adalah suatu harga yang selalu mengalami fluktuasi atau berubah-ubah sewaktu-waktu bisa naik maupun turun. Hal tersebut berpengaruh terhadap Harga saham yang akan diterima oleh Investor.

Berdasarkan fenomena yang ada bahwa dapat diketahui laba perusahaan-perusahaan sektor farmasi dari tahun 2018-2021 mengalami fluktuasi, dimana Indofarma Tbk. merupakan perusahaan yang memiliki fluktuasi laba yang sangat baik, pada tahun 2018 laba perusahaan mengalami penurunan sebesar 15,4% namun perusahaan tidak pernah mengalami kerugian walaupun perolehan laba tidak tinggi dan tahun 2019 mengalami peningkatan 16,8%, kemudian pada tahun 2020 mengalami kenaikan secara drastis yaitu naik menjadi 46,80% dikarenakan Indofarma Tbk menyediakan vaksin Covid-19 dan tahun 2021 harga saham mengalami kenaikan menjadi 47,9%. Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Terhadap Perubahan Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* Pada Sektor Farmasi

Yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022”.

2. KERANGKA TEORITIS Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan dapat berpengaruh secara langsung terhadap kehidupan setiap orang dan perusahaan. Manajemen keuangan sangat berperan dalam segala aktivitas suatu perusahaan dalam pencapaian tujuan perusahaan Kamaludin dan Indriani (2012:1) menyatakan bahwa “Manajemen keuangan adalah upaya untuk mendapatkan dana dengan cara yang paling menguntungkan serta mengalokasikan dana secara efisien dalam perusahaan sebagai sarana untuk mencapai sasaran bagi kekayaan pemegang saham.” Hanafi dan Halim (2014:2) berpendapat bahwa “Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai kegiatan perencanaan, pengorganisasian, *staffing*, pelaksanaan, dan pengendalian fungsi-fungsi keuangan”.

Return On Asset (ROA)

Rasio profitabilitas menghubungkan laba dengan besaran tertentu yaitu penjualan maupun modal atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Tandelilin (2016:388) menyatakan bahwa “Rasio profitabilitas dapat dihitung dengan *Return On Asset (ROA)* disebut juga sebagai rentabilitas ekonomi merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan”. Kasmir (2016:201) menyatakan bahwa “*Return On Asset* adalah bagian analisis rasio

profitabilitas. Rasio antara laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba”. Menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan, dengan kata lain *Return On Asset (ROA)* dapat didefinisikan sebagai rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba yang biasa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Menjalankan suatu bisnis tidak hanya dengan mengandalkan modal atau ekuitasnya saja, modal tambahan juga sangat diperlukan. Peranan hutang tentu dapat membantu perusahaan dalam mengelola bisnisnya, namun penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *Extreme Leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Oleh karena itu, dibutuhkan rasio atau perbandingan untuk menentukan utang suatu perusahaan terhadap modal yang dimilikinya, yaitu dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Kasmir (2016:157) mengemukakan bahwa “*Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang (utang lancar dan utang tidak lancar) dengan ekuitas”.

Darsono dan Ashari (2015:54-55) menyatakan bahwa “*Debt to Equity Ratio (DER)* masuk di dalam rasio *leverage* atau solvabilitas, rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi”. Rasio ini juga disebut sebagai rasio pengungkit (*leverage*) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang. Kasmir (2016:112) menyatakan bahwa rumus untuk mencari *Debt to Equity Ratio* dapat digunakan dengan membandingkan total hutang dengan ekuitas (modal sendiri) yang dimiliki oleh perusahaan, yaitu

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Sartono (2014:281) menyatakan bahwa “Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang”. Riyanto (2013:265) menyatakan bahwa “Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan”. Sudana (2017:167) menyatakan bahwa “Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan

internal perusahaan”. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Menurut Yunika et.al (2022) berpendapat bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang memperhitungkan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham,. Gumanti (2013:46) untuk mengukur kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan secara sistematis sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100\%$$

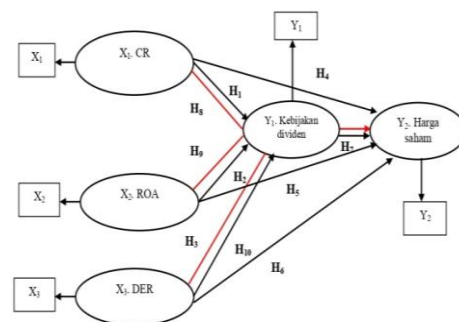
Harga Saham

Brigham dan Houston (2017:58) menyatakan bahwa “Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam perusahaan”. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Brigham dan Houston (2017:7) menyatakan bahwa “Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi maksimalkan harga saham perusahaan”. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor rata-rata jika investor membeli saham. Jogiyanto (2014:167) menyatakan bahwa

“Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal”. Wahida et.al (2022) Harga saham merupakan tanda penyertaan atau suatu perusahaan. Besar kecilnya harga saham tidak lepas dari pengaruh kekuatan pasar yaitu tinggi rendahnya permintaan dan penawaran. Sartono (2014:70) menyatakan bahwa “Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal”. Harga saham dalam penelitian ini menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Musdalifah (2015:80), *Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*.”

Kerangka Konseptual

Berdasarkan teori pendukung di atas maka, kerangka konseptual pada penelitian ini dapat di gambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis

Berdasarkan pada rumusan masalah, teori yang relevan dan

kerangka konseptual maka dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₁: *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.
- H₂: *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.
- H₃: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.
- H₄: *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham.
- H₅: *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham.
- H₆: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham.
- H₇: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Harga saham.
- H₈: *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen.
- H₉: *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen.
- H₁₀: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen.

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Sugiyono (2016:13) mengemukakan bahwa “Metode kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan dengan atas dasar filsafat guna meneliti pada populasi maupun sampel”. Metode penelitian kuantitatif digunakan guna

mengetahui hubungan apakah memiliki hubungan yang saling mempengaruhi terhadap variabel. Penelitian ini yaitu mengkaji dua variabel bebas yaitu *Current Ratio* (CR), *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), satu variabel mediasi yaitu Kebijakan dividen dan satu variabel terikat Harga saham

Populasi dan Sampel

Sugiyono (2016:80) menyatakan bahwa “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI pada tahun 2018-2021 berjumlah 12 perusahaan. Pada penelitian ini teknik *sampling* yang digunakan yaitu *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Sugiyono (2016:85) menyatakan bahwa “*Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu”. maka jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria 1 sampai 3 sebanyak 8 Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.

Metode Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Ghozali (2018:161) mengemukakan bahwa “Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak”. Pada penelitian ini, uji normalitas menggunakan nilai *skewness* dan *kurtosis*. Uji normalitas

dianalisis melalui program Smart PLS 3.0 untuk menguji nilai *Excess Kurtosis* atau *Skewness*. Menurut Ghozali (2018:28) "Untuk mengetahui nilai *Excess Kurtosis* normal dengan α 0,01 tidak menjauhi nilai tengah antara -2,58 hingga 2,58". Berdasarkan teori tersebut dalam penelitian ini menggunakan nilai tengah yaitu antara -2,58 hingga 2,58

Uji multikolinieritas dalam penelitian ini untuk menganalisis nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Ghozali dan Ratmono (2013:80) menyatakan "Penelitian yang baik apabila tidak terjadi multikolinieritas dengan nilai *cut off* yang dipakai apabila tolerance lebih dari 10 dan VIF yang ditetapkan kurang dari 10" maka dapat disimpulkan bahwa model struktural yang baik tidak menghasilkan multikolinieritas, akan tetapi dalam penelitian ini menggunakan nilai VIF < 10 karena menggunakan analisis program *Smart PLS* 3.0.

Koefisien Determinasi

Menurut Ghozali (2018:140) "Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen yang dapat ditunjukkan dengan besarnya nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 (nol) yang artinya variabel *independen* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dan 1 (satu) artinya variabel *independen* dikatakan berpengaruh terhadap variabel dependen".

Analisis Persamaan Struktur (*inner model*)

Ghozali (2018:36) menyatakan bahwa "linier model merupakan model struktural yang digunakan untuk mengukur kausalitas dan kolinieritas antar variabel laten". Penelitian ini hasil analisis menggunakan *Smart PLS (partial least square)*. Rumus persamaan struktural dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

Persamaan struktural

Variabel Kebijakan dividen (Y_1)

$$Y_1 = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Variabel Harga saham (Y_2)

$$Y_2 = a + b_4 X_1 + b_5 X_2 + b_6 X_3 + e$$

Variabel Harga saham (Y_2)

$$Y_2 = a + b_7 Y_1 + e$$

Persamaan struktural dengan menggunakan variabel mediasi

$$Y_2 = a + b_4 X_1 + b_5 X_2 + b_6 X_3 + b_7 Y_1 + e$$

Keterangan:

X_1 = *Current Ratio* (CR)

X_2 = ROA

X_3 = DER

Y_1 = Kebijakan dividen

Y_2 = Harga saham

b_1, b_4 = Nilai koefisien regresi CR

b_2, b_5 = Nilai koefisien regresi ROA

b_3, b_6 = Nilai koefisien regresi DER

b_7 = Nilai koefisien regresi Kebijakan dividen

e = *error*

Uji Hipotesis Penelitian

Uji hipotesis penelitian persamaan struktural dianalisis melalui program *Smart PLS* 3.0 bertujuan guna mengetahui pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menguji menggunakan analisis *bootstrapping*

sehingga diperoleh hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat berpengaruh secara langsung. Signifikansi dalam uji hipotesis dapat melalui variabel mediasi maka disebut juga dengan pengaruh secara tidak langsung. Ghozali dan Ratmono (2013:95) berpendapat “Uji hipotesis penelitian dapat diketahui pengaruh yang signifikan apabila $P Value < 0,05$ dan melihat nilai *original sample* yang menunjukkan pengaruh positif maka dikatakan pengaruh yang signifikan”..

4. HASIL DAN PEMBAHASAN Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam skripsi ini adalah Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria 1 sampai 3 sebanyak 8 Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI

Uji Asumsi Klasik Uji normalitas

Uji normalitas dapat diketahui bahwa seluruh indikator dari setiap variabel memiliki nilai *skewness* dan *kurtosis* berada pada rentang nilai -2,58 sampai 2,58,

Variabel	Excess Kurtosis	Skewness	Keterangan
X ₁	0,290	-0,955	Normal
X ₂	3,216	-1,407	Normal
X ₃	0,301	-0,667	Normal
Y ₁	2,684	-0,973	Normal
Y ₂	2,123	-0,888	Normal

Hal ini menunjukkan bahwa seluruh data yang seluruh indikator dari setiap variabel memiliki nilai *skewness* dan *kurtosis* berada pada rentang nilai -2,58 sampai 2,58, hal ini menunjukkan bahwa seluruh data

yang terdistribusikan dikatakan normal.

Uji Multikolinieritas

Variabel Penelitian	Current Rasio (X ₁)	Return On Asset (ROA) (X ₂)	Debt to Equity Ratio (DER) (X ₃)	Kebijakan dividen (Y ₁)	Harga saham (Y ₂)
X ₁ : Current Rasio				2,567	3,044
X ₂ : Return On Asset (ROA)				2,721	3,519
X ₃ : Debt to Equity Ratio (DER)				2,719	3,221
Y ₁ : Kebijakan dividen					2,018
Y ₂ : Harga saham					

Hasil uji Multikolinieritas menunjukkan bahwa dari hasil aplikasi *Smart PLS 3.0* dikatakan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik “Multikolinieritas” karena nilai VIF (*Varians inflation factor*) ≤ 5,00, namun apabila nilai VIF > 5,00

Uji Koefisien Determinasi.

Uji ini dapat diketahui melalui nilai *R-Square* untuk variabel dependen. Perubahan nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen.

	R Square (R ²)	R Square Adjusted
Y ₁ : Kebijakan dividen	0,504	0,471
Y ₂ : Harga saham	0,958	0,954

Variabel *Current Rasio* (X₁), *Return On Asset* (ROA) (X₂) *Debt to Equity Ratio* (DER) (X₃) mempengaruhi Kebijakan dividen (Y₁) sebesar 0,504 (50,4%) mempunyai pengaruh tinggi sedangkan sisanya 49,6% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Variabel *Current Rasio* (X₁), *Return On Asset* (ROA) (X₂) *Debt to Equity Ratio* (DER) (X₃) sebesar 0,958 (95,8%) mempunyai pengaruh sangat tinggi sedangkan sisanya 4,2% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam

penelitian ini.

Analisis Persamaan Struktural (inner model)

Hasil analisis penelitian dengan menggunakan analisis *Smart PLS (partial least square)* tersebut selanjutnya dibuat persamaan struktural.

Hasil uji statistik selanjutnya dapat dijabarkan ke dalam persamaan linier *inner model* sebagai berikut:

$$Y_1 = b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

$$= 0,486X_1 + 0,629X_2 - 0,499X_3 + e$$

$$Y_2 = b_4 X_1 + b_5 X_2 + b_6 X_3 + e$$

$$= -0,085X_1 + 0,023X_2 + 0,030X_3 + e$$

$$Y_2 = b_7 Y_1 + e$$

$$= 1,003Y_1 + e$$

Hasil persamaan struktural dengan menggunakan variabel intervening sebagai berikut:

$$Y_2 = b_4 X_1 + b_5 X_2 + b_6 X_3 + b_7 Y_1 + e$$

$$= -0,085X_1 + 0,023X_2 + 0,030X_3 + 1,003Y_1 + e$$

Persamaan linier tersebut menunjukkan arti dan dapat dijelaskan sebagai berikut:

b_1 (0,486) : Koefisien regresi *Current Rasio* (X_1) untuk uji pengaruh terhadap Kebijakan dividen (Y_1), artinya kenaikan variabel *Current Rasio* sebesar 1 (satu) satuan, maka Kebijakan dividen meningkat 0,486 satuan dengan asumsi variabel lain (*Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)) nilainya konstan.

b_2 (0,629) : Koefisien regresi *Return On Asset* (ROA) (X_2) untuk uji pengaruh terhadap Kebijakan dividen (Y_1), artinya kenaikan variabel *Return On Asset* (ROA) sebesar 1 (satu) satuan, maka Kebijakan dividen meningkat sebesar 0,629 satuan dengan asumsi variabel lain (*Current Rasio* dan *Debt to Equity Ratio* (DER)) nilainya konstan.

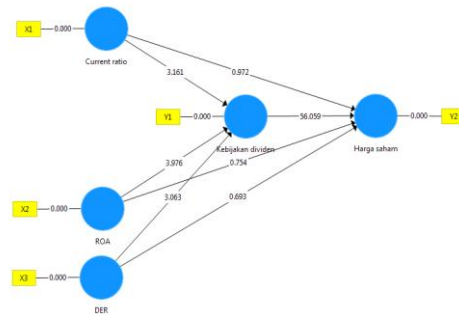
b_3 (-0,499) : Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_3) untuk uji pengaruh terhadap Kebijakan dividen (Y_1), artinya peningkatan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 1 (satu) satuan, maka Kebijakan dividen menurun sebesar 0,499 satuan dengan asumsi variabel lain (*Current Rasio* dan *Return On Asset* (ROA)) nilainya konstan.

b_4 (-0,085) : Koefisien regresi *Current Rasio* (X_1) untuk uji pengaruh terhadap Harga saham (Y_2), artinya kenaikan variabel *Current Rasio* sebesar 1 (satu) satuan, maka Harga saham menurun sebesar 0,085 satuan dengan asumsi variabel lain (*Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio*

- (DER)) nilainya konstan.
- $b_5 (0,023)$: Koefisien regresi *Return On Asset* (ROA) (X_2) untuk uji pengaruh terhadap Harga saham (Y_2), artinya kenaikan variabel *Return On Asset* (ROA) sebesar 1 (satu) satuan, maka Harga saham meningkat sebesar 0,023 satuan dengan asumsi variabel lain (*Current Rasio* dan *Debt to Equity Ratio* (DER)) nilainya konstan.
- $b_6 (0,030)$: Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_3) untuk uji pengaruh terhadap Harga saham (Y_2), artinya kenaikan variabel *Return On Asset* (ROA) sebesar 1 (satu) satuan, maka Harga saham meningkat sebesar 0,030 satuan dengan asumsi variabel lain (*Current Rasio* dan *Return On Asset* (ROA)) nilainya konstan.
- $b_7 (1,003)$: Koefisien regresi Kebijakan dividen (Y_1) untuk uji pengaruh terhadap Harga saham (Y_2), artinya kenaikan variabel Kebijakan dividen sebesar 1 (satu) satuan, maka Harga saham menurun sebesar 1,003 satuan.

Uji Hipotesis Penelitian

Hasil pengujian menggunakan analisis *bootstraping* sebagai berikut:



Gambar 2. Analisis *Boostraping*

Hasil uji hipotesis berpengaruh secara langsung disajikan sebagai berikut:

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standar Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X_1 , <i>Current Rasio</i> -> Y_1 , Kebijakan dividen	0,486	0,453	0,154	3,161	0,002
X_2 , ROA -> Y_1 , Kebijakan dividen	0,629	0,637	0,158	3,976	0,000
X_3 , DER -> Y_1 , Kebijakan dividen	-0,499	-0,494	0,163	3,063	0,002
X_1 , <i>Current Rasio</i> -> Y_2 , Harga saham	-0,085	-0,093	0,088	0,972	0,331
X_2 , ROA -> Y_2 , Harga saham	0,023	0,022	0,031	0,754	0,451
X_3 , DER -> Y_2 , Harga saham	0,030	0,037	0,043	0,693	0,488
Y_1 , Kebijakan dividen -> Y_2 , Harga saham	1,003	1,002	0,018	56,059	0,000

Penyajian pada uji hipotesis penelitian (pengaruh tidak langsung) sebagai berikut:

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standar Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X_1 , <i>Current Rasio</i> -> Y_1 , Kebijakan dividen -> Y_2 , Harga saham	0,448	0,455	0,157	3,111	0,002
X_2 , ROA -> Y_1 , Kebijakan dividen -> Y_2 , Harga saham	0,631	0,638	0,160	3,940	0,000
X_3 , DER -> Y_1 , Kebijakan dividen -> Y_2 , Harga saham	-0,500	-0,495	0,165	3,038	0,003

Berdasarkan hasil diatas, selanjutnya hasil uji hipotesis disajikan sebagai berikut:

Current Rasio Terhadap Kebijakan dividen

Current Rasio (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1). Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu

pada nilai *original sample* yaitu positif (0,486) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,002 ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Current Rasio* (X_1) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **hipotesis ke 1 diterima**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tidak tergantung kepada jumlah laba yang dibagi untuk dividen dan seberapa besar jumlah laba yang dijadikan sebagai laba ditahan, tingkat likuiditas perusahaan tergantung kepada kebijakan investasi. Kas yang ada digunakan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional daripada pembayaran dividen. Selain itu hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan membayar dividen yang tinggi untuk menjaga reputasinya berdasarkan besar kecilnya likuiditas. Perusahaan memiliki cadangan laba yang dapat digunakan untuk membayar dividen kepada investor atau diinvestasikan kembali tanpa harus mengubah proporsi pembagian dividen antara investor maupun pemegang saham pengendali dan tanpa bergantung pada besar kecilnya *current ratio* yang akan diperoleh perusahaan, sehingga berapapun besarnya likuiditas perusahaan, perusahaan akan tetap membagi dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian terdahulu oleh Vianti (2019) yang menyatakan bahwa *Current Rasio* berpengaruh terhadap Kebijakan dividen.

Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan dividen

Return On Asset (ROA) (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1). Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,629) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,000 ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) (X_2) berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **hipotesis ke 2 diterima**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa bahwa dividen merupakan sebagian dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, artinya dividen akan dibagikan kepada investor apabila perusahaan dapat memperoleh laba. Hal ini dapat dikatakan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. *Return On Asset* menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola modal sendiri (ekuitas) secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang dilakukan oleh pemegang saham perusahaan. Oleh karena itu, dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, maka dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh laba. Hasil ini juga sekaligus membuktikan bahwa tingkat profitabilitas suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividennya. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Wibisono (2022) yang menyatakan bahwa variabel *Return*

On Asset berpengaruh terhadap Kebijakan dividen.

Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Kebijakan dividen

Debt to Equity Ratio (DER) (X_3) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1). Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,499) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,002 ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_3) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **hipotesis ke 3 diterima**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan total liabilitas yang tinggi akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih, yang tersedia bagi para pemegang saham, artinya semakin tinggi total liabilitas perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih mengutamakan pembayaran hutang karena liabilitas merupakan prioritas utama yang harus dilunasi. Oleh karena itu, sesuai dengan teori Residual of Dividends yang menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen hanya ketika menghasilkan keuntungan yang tidak digunakan untuk membayar hutang karena ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi tentunya perusahaan akan merugi atau memiliki keuntungan yang sedikit dan berakibat pada ketidakmampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada investor. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Vianti (2019) yang menyatakan bahwa variabel *Debt To*

Equity Ratio berpengaruh terhadap Kebijakan dividen.

Current Rasio Terhadap Harga saham

Current Rasio (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham (Y_2). Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,085) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,331 ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Current Rasio* (X_1) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham (Y_2), dengan demikian **hipotesis ke 4 ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa investor menganggap bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya tidak dapat memberikan laba yang besar, sehingga likuiditas memberikan informasi terhadap keuntungan untuk periode yang akan datang dan hal tersebut membuat investor tidak tertarik terhadap informasi mengenai likuiditas suatu perusahaan dan lebih mempertimbangkan rasio lain. Sehingga *current ratio* tidak bisa diajukan sebagai pengambilan keputusan berinvestasi pada saham. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Manurung (2020) yang menyatakan bahwa variabel *Current Rasio* berpengaruh terhadap Harga saham.

Return On Asset (ROA) Terhadap Harga saham

Return On Asset (ROA) (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham (Y_2). Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,023) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,451

(> 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) (X_2) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham (Y_2), dengan demikian **hipotesis ke 5 ditolak**. Berdasarkan pengujian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) mengukur bagaimana keuntungan yang diperoleh perusahaan yang menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai ROA berarti semakin tinggi keuntungan yang diperoleh. *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan aset-aset yang dimiliki suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return On Asset* yang tinggi mengindikasikan perusahaan efektif dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan menunjukkan kinerja suatu perusahaan semakin efektif sehingga investor akan berminat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga harga dan return saham perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Subadriyah (2019) yang menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap Harga saham.

***Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga saham**

Debt to Equity Ratio (DER) (X_3) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham (Y_2). Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,030) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,488 (> 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_3) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham

(Y_2), dengan demikian **hipotesis ke 6 ditolak**. Berdasarkan pengujian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa besarnya beban hutang yang ditanggung perusahaan akan mengurangi jumlah laba yang diterima oleh perusahaan. DER yang tinggi dipandang oleh sebagian investor sebagai suatu hal yang wajar, perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Selain itu rendahnya hutang belum tentu mempengaruhi minat investor untuk menanamkan sahamnya, karena investor melihat seberapa besar perusahaan mampu memanfaatkan hutangnya untuk biaya operasional perusahaan tersebut. Jika perusahaan memanfaatkan hutangnya untuk biaya operasional perusahaan, maka bukan tidak mungkin perusahaan akan memenuhi kebutuhan perusahaan dan mencapai tujuan perusahaan. Sehingga *debt to equity ratio* bukan satu-satunya alasan investor untuk berinvestasi karena investor lebih memperhatikan *ratio* lain. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Adnan (2018) yang menyatakan bahwa variabel DER berpengaruh terhadap Harga saham.

Kebijakan dividen Terhadap Harga saham

Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham (Y_2). Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (1,003) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,000 (< 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan dividen (Y_1)

berpengaruh signifikan positif signifikan terhadap Harga saham (Y_2), dengan demikian **hipotesis ke 7 diterima**. Berdasarkan pengujian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki nilai positif yang berarti jika kebijakan dividen naik maka harga saham naik. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki peranan penting dalam meningkatkan harga saham pada saham perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menunjukkan semakin mampu perusahaan memberikan pembayaran dividen kepada para investor maka harga saham akan naik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Vianti (2019) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap Harga saham.

Current Rasio Terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen

Current Rasio (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1). Hasil uji hipotesis kedelapan dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,448) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,002 ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Current Rasio* (X_1) berpengaruh positif signifikan terhadap Harga saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **hipotesis ke 8 diterima**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa Perusahaan yang berhasil memberikan dividennya kepada para investor setiap tahunnya,

maka akan membuat ketertarik bagi para investor. Investor akan mempercayai perusahaan yang mampu memberikan dividen. Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang memberikan dividen menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Vianti (2019) yang menyatakan bahwa *Current Rasio*, berpengaruh terhadap Harga saham dengan Kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

Return On Asset (ROA) Terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen

Return On Asset (ROA) (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1). Hasil uji hipotesis kesembilan dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,631) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,000 ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) (X_2) berpengaruh positif signifikan terhadap Harga saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **hipotesis ke 9 diterima**. Berdasarkan pengujian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya nilai *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap harga saham melalui Kebijakan dividen. Semakin tinggi rasio *Return On Asset* (ROA) menunjukkan semakin besar penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan dan ketergantungan perusahaan dengan pihak luar. Jika perusahaan tidak mampu

menggunakan hutangnya untuk memenuhi kebutuhan biaya operasional perusahaan dengan baik, maka investor akan mengalami kerugian karena utang yang ditanggung perusahaan lebih besar daripada laba yang dihasilkan perusahaan. Hal ini akan mengurangi minat kreditur untuk menanamkan modal dalam perusahaan. Selain itu rendahnya utang belum tentu mempengaruhi minat investor untuk menanamkan sahamnya, karena investor melihat seberapa besar perusahaan mampu memanfaatkan hutangnya untuk biaya operasional perusahaan tersebut. Jika perusahaan memanfaatkan hutangnya untuk biaya operasional perusahaan, maka bukan tidak mungkin perusahaan akan memenuhi kebutuhan perusahaan dan mencapai tujuan perusahaan. Sehingga *Return On Asset* (ROA) bukan satu-satunya alasan investor untuk berinvestasi karena investor lebih memperhatikan ratio lain. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Wibisono (2022) yang menyatakan bahwa ada pengaruh baik langsung maupun tidak langsung antar variabel *Return On Asset* (ROA) terhadap Harga saham melalui variabel Kebijakan dividen.

***Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen**

Debt to Equity Ratio (DER) (X_3) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1). Hasil uji hipotesis kesepuluh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,500) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,003 ($< 0,05$), maka dapat

disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_3) berpengaruh negatif namun signifikan terhadap Harga saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **hipotesis ke 10 diterima**. Hal ini terjadi karena kecilnya beban utang yang ditanggung perusahaan akan menambah jumlah laba yang di terima oleh perusahaan. DER yang tinggi dipandang oleh sebagian investor sebagai suatu hal yang wajar, perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan telah menetapkan kebijakan dividennya sebelum perusahaan melakukan pelunasan hutangnya, sehingga pelunasan utang tersebut tidak mempunyai pengaruh terhadap dividend payout ratio yang telah ditetapkan. Pelunasan utang yang dilakukan oleh perusahaan antara lain dapat dibiayai dari laba ditahan ataupun dengan pengeluaran obligasi baru. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Wibisono (2022) yang menyatakan bahwa ada pengaruh baik langsung maupun tidak langsung antar variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga saham melalui variabel Kebijakan dividen.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Ada beberapa kesimpulan dari keseluruhan hasil penelitian yaitu *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen, *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap

Kebijakan dividen, *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham, *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham, Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Harga saham, *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen, *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen

Hasil penelitian ini untuk menambah pengetahuan khususnya tentang manajemen keuangan sebagai bahan kajian dan di jadikan referensi mengenai *Current Rasio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, Kebijakan dividen dan Harga saham. Investor dapat menjadikan variabel *Current Rasio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, Kebijakan dividen dan Harga saham sebagai variabel-variabel yang dipertimbangkan dalam menetapkan investasinya apabila nilai perusahaan menjadi salah satu unsur yang diprioritaskan dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini bagi peneliti lain hendaknya dapat menjadi bahan masukan untuk pengembangan model-model penelitian terbaru yang berkaitan dengan manajemen keuangan serta sesuai dengan kebutuhan keilmuan saat ini dan sebaiknya disarankan untuk

menambahkan jumlah sampel dan periode penelitian yang lebih panjang agar mendapatkan hasil yang signifikan. Bagi investor yang sedang berinvestasi atau yang baru akan memulai investasinya pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI, diharapkan dalam pengambilan keputusan investasi mempertimbangkan *Current Rasio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, Kebijakan dividen dan Harga saham perusahaan agar tidak salah dalam menginvestasikan modalnya ke dalam perusahaan yang berpotensi mengalami *Financial Distress*

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, N. 2018. "Pengaruh *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham, dengan *Return on Equity* dan *Return on Assets* sebagai Variabel *Intervening* (Studi Kasus pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI pada Periode 2013-2017)". Diterbitkan. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro
- Assets* Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*". Diterbitkan. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Palembang.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. 2017. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Darsono dan Ashari. 2015. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Fahmi, I. 2013. *Analisis Laporan*

- Keuangan*. Lampulo: Alfabeta
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi Kesembilan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. dan Ratmono, D. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika, Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, A.T. 2013. *Manajemen Investasi-Konsep, Teori dan Aplikasi*, Mitra Wacana Media, Jakarta
- Hanafi, M dan Halim, A. 2014, *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: (UPP) STIM YKPN
- Husnan, S dan Pudjiastuti E, 2016, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi ke 10). Yogyakarta: BPF
- Kamaludin dan Indriani. 2012. *Manajemen keuangan*. Edisi Revisi. CV. Bandar Maju. Bandung.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Manurung, S. 2020. "Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Atas Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Saham". Diterbitkan. Skripsi. Pematang Siantar: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sultan Agung
- Musdalifah, Azis, Mintarti S., & Nadir, M. 2015. *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish
- Riyanto, B. 2013. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, ed. 4, Yogyakarta: BPF.
- Sartono, A. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPF. Yogyakarta.
- Sawir, A. 2015. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Subadriyah. 2019. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 Periode Tahun 2015-2017)". Diterbitkan. Skripsi. Jepara: Universitas Islam Nahdlatul Ulama.
- Sudana, I. 2017. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta : Erlangga.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. 2016. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Wahida, Z.N, Wahyuni, I, Subaida, I. 2022. Pengaruh Kinerja Keuangan Melalui Harga

Saham Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Hotel, Restoran, Dan Pariwisata Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME) FEB UNARS* Vol. 1, No. 1, Februari : 369-382.

Wibisono, E. 2022. "Pengaruh *Return On Asset (ROA)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap Harga Saham dengan Kebijakan *Dividen* sebagai Variabel *Intervening*". Diterbitkan. Tesis. Makassar: Universitas Hasanuddin

Yunika, D.T, Wiryaningtyas, D.P,

Pramitasari, T.D, 2022. Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME) FEB UNARS* Vol. 1, No. 3, 451-465