

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2021 DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Desiana Fitriyaningsih¹, Edy Kusnadi Hamdun², Dwi Perwitasari Wiryaningtyas³
^{1,2,3}Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

*Email Korespondensi : desianafitriyaningsih@gmail.com
edyk1134@gmail.com
dwiperwita@unars.ac.id

ABSTRACT

Investors assess the performance of a company through its Stock price. The number of requests and offers for shares that occur in the capital market affects the high and low prices of company shares. If the company's performance is in good condition, then the company's shares will be in demand by investors so that the share price will be high. The purpose of this study was to analyze and examine the factors that influenced stock prices in food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange with Dividend policy as an intervening variable. The sampling technique in this study was determined by purposive sampling. Data analysis and hypothesis testing in this study used the Structural-Partial Least Square Equation Model (PLS-SEM).

The results of the direct influence hypothesis test show the following results. Debt to Equity Ratio has a positive but not significant effect on Dividend policy. Net Profit Margin has a negative but not significant effect on Dividend policy. Debt to Equity Ratio has a negative but not significant effect on Stock prices. Net Profit Margin has a significant negative effect on Stock prices. Dividend policy has a significant positive effect on Stock prices. The results of the indirect effect hypothesis test show that the Debt to Equity Ratio variable has a positive but not significant effect on Stock prices through Dividend policy. Net Profit Margin has a negative but not significant effect on Stock prices through Dividend policy.

Keywords: Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, Dividend policy, Stock price.

1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia ditentukan oleh perkembangan serta keberhasilan yang dicapai perusahaan. Tujuan utama perusahaan yaitu untuk memperoleh keuntungan dan menarik investor supaya berinvestasi. Bursa efek adalah sarana penawaran saham perusahaan kepada para investor dengan tujuan agar investor menginvestasikan modalnya di perusahaan. Perusahaan yang tercatat di pasar bursa yaitu perusahaan IPO (*initial public offering*). Perusahaan IPO merupakan perseroan yang membukukan laporan keuangannya pada BEI dengan tujuan memberikan informasi mengenai kondisi finansial dan kinerja perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik akan dengan mudah menarik investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan.

Leverage yakni skala yang diterapkan untuk memperkirakan tingkat kesanggupan perusahaan dalam mencukupi utangnya. Hery (2018:168) menyatakan "*Debt to Equity Ratio* (DER) ialah pengukuran yang diterapkan untuk mengukur tingginya skala utang terhadap modal".

Rentabilitas atau disebut juga dengan profitabilitas yang merupakan jenis indikator keuangan yang digunakan untuk evaluasi seberapa mampu perusahaan untuk mengakuisisi pendapatan pada waktu tertentu. Jenis rasio profitabilitas pada penelitian ini dinilai melalui *Net Profit Margin*. Sujarweni (2017:64) mengemukakan "*Net Profit Margin* yaitu rasio yang diperlukan dalam menghitung

perbandingan laba bersih sesudah pajak dan kapasitas penjualan".

Tujuan investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan adalah untuk memperoleh penghasilan atas investasi. Penghasilan ini bisa berbentuk pendapatan dividen atau keuntungan modal. "Dividen merupakan pendistribusian *profit* yang dibagikan perusahaan berasal dari laba yang dihasilkan perusahaan" (Winoyo dan Kusuma, 2017:167).

Saham adalah instrumen pasar modal yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan modal dari investor. Darmadji dan Fakhruddin (2012:6) mengemukakan "Saham merupakan surat partisipasi atau kepemilikan seseorang atau lembaga dari korporasi atau perusahaan dengan tanggung jawab terbatas". Sebelum melakukan investasi, seorang investor akan melakukan penilaian Harga saham karena saham adalah investasi menjanjikan. Tandelilin (2010:133) menyatakan "Harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor pendapatan, arus kas, dan tingkat pengembalian yang diisyaratkan investor, dimana ketiga faktor tersebut juga dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro". Harga saham di pasar bursa bersifat fluktuatif atau berubah-ubah tergantung banyaknya permintaan dan penawaran.

Perusahaan pada subsektor makanan dan minuman merupakan perusahaan berpartisipasi dalam penjualan makanan dan minuman dengan maksud untuk mendapatkan laba. Sektor usaha makanan dan minuman juga merupakan subsektor perusahaan manufaktur unggulan

yang berkontribusi atas kemajuan ekonomi Indonesia. Berdasarkan situs dataindonesia.id Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat Produk Domestik Bruto (PDB) Atas Dasar Harga Konstan (ADHK) industri makanan dan minuman (mamin) sebesar Rp775,1 triliun pada tahun 2021. Nilai tersebut tumbuh 2,54 % dibandingkan tahun sebelumnya (*year on year/yoy*) yang sebesar Rp755,91 triliun. Industri makanan dan minuman tergolong dalam perusahaan yang kebal dari pandemi Covid-19. Hal tersebut terbukti industri makanan dan minuman masih mencatatkan pertumbuhan positif pada tahun 2020 dan 2021. Berdasarkan situs IDXChannel PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mencatat pertumbuhan laba bersih sebesar Rp 6,58 triliun atau lebih tinggi 30,72 persen dibandingkan dengan tahun 2019 sebesar Rp 5,03 triliun.

Peneliti menggunakan industri subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia menjadi objek penelitian, apabila dibandingkan dengan perusahaan lain, perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang mempunyai skala besar yang berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi. Perusahaan subsektor makanan dan minuman juga termasuk perusahaan stabil melawan krisis ekonomi. Hal tersebut karena produk dari subsektor makanan dan minuman tetap dibutuhkan, jadi kemungkinan mengalami kerugian sangat rendah. Perseroan subsektor makanan dan minuman terdapat 72 perusahaan yang tercatat di BEI. Peneliti mengambil 8 sampel penelitian perusahaan subsektor makanan dan

minuman serta menerapkan rentang waktu sampel 4 tahun yaitu dari tahun 2018-2021.

Berdasarkan penjelasan di atas mengenai variabel yang dianggap memegang pengaruh terhadap Harga saham, banyak dilakukan penelitian para peneliti diantaranya termasuk Sri Wahyuni Sultan (2020) diketahui *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap Harga saham. Hal tersebut bertentangan dengan peneliti Putri Lestari (2019) menyatakan variabel *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga saham.

Tujuan penelitian ini ialah untuk Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021 dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening.

2. KERANGKA TEORITIS

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan ialah upaya yang dijalankan oleh perusahaan untuk melakukan perencanaan, pengelolaan, penyimpanan, serta pengendalian keuangan perusahaan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Anwar (2019:5) mengemukakan "Manajemen keuangan ialah ilmu yang mempelajari pengelolaan keuangan perusahaan baik secara finansial, alokasi dana, serta partisipasi dalam keuntungan perusahaan". Manajemen keuangan merupakan suatu kegiatan yang memiliki peranan penting bagi suatu perusahaan salah satunya dalam hal

pengambilan keputusan, setiap perusahaan pastinya memiliki tujuan yang harus dicapai untuk dapat mengambil suatu keputusan yang tepat. Anwar (2019:5) menyatakan “Tujuan manajemen keuangan adalah agar perusahaan dapat mengelola sumber daya yang dimiliki terutama dari aspek keuangan sehingga menghasilkan keuntungan yang maksimal dan pada akhirnya dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham”.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan disusun oleh perusahaan untuk dapat mengetahui informasi mengenai status finansial perusahaan sekarang dan masa depan serta menentukan tentang langkah yang akan dilakukan oleh perusahaan. Hery (2018:3) menyatakan “Laporan keuangan (*financial statements*) ialah hasil akhir dari rangkaian prosedur perekaman dan peringkasan data transaksi bisnis”. Munawir (2014:2) menyatakan “Laporan keuangan merupakan kesimpulan metode akuntansi yang dapat dimanfaatkan sebagai media komunikasi informasi keuangan atau transaksi bisnis bersama pihak yang mempunyai kepentingan terhadap data atau aktivitas perusahaan”.

Laporan keuangan pada umumnya disusun oleh perusahaan sebagai informasi keuangan kepada pihak internal yang memiliki kepentingan dengan perusahaan untuk digunakan sebagai pengambilan keputusan. Fahmi (2015:5) memaparkan “Tujuan laporan keuangan merupakan sebagai informasi bagi para pihak yang memerlukan informasi tentang

kondisi perusahaan dengan angka dalam satuan moneter”. Darmawan (2020:6) mengemukakan “Tujuan laporan keuangan ialah untuk membagikan informasi hasil operasi, kondisi keuangan, dan *cash flow* organisasi”.

Debt to Equity Ratio

DER termasuk indikator dari leverage atau solvabilitas. “Solvabilitas ialah rasio dimana untuk mengukur sampai seberapa jauh aset perusahaan yang didanai dengan utang” (Wiryaningtyas, et al. 2020:150). Kasmir (2019:159) menyatakan “*Debt to Equity Ratio* yaitu pengukuran yang diperlukan dalam memperhitungkan utang pada ekuitas”. *Debt to Equity Ratio* diperlukan untuk menetapkan total ekuitas yang menjadi jaminan utang serta sebagai petunjuk kelayakan keuangan dan risiko perseroan. Kenaikan *Debt to Equity Ratio* yang dimiliki perusahaan menyebabkan tingginya tingkat resiko yang harus ditanggung perusahaan.

Kasmir (2019:160) menyatakan rumus untuk menilai DER yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Kerangan:

Total Utang (*Debt*) : Seluruh kewajiban yang harus dibayar perusahaan.

Ekuitas : Modal atau kekayaan perusahaan.

Net Profit Margin

Net Profit Margin yaitu indikator dari profitabilitas. Rasio profitabilitas yaitu rasio yang diterapkan untuk menghitung potensi

keuntungan bisnis selama periode tertentu. Harjito dan Martono (2014:60) mengemukakan “*Net Profit Margin* (NPM) atau Marjin Laba Bersih ialah laba penjualan setelah dipotong semua biaya dan pajak penghasilan”. *Net Profit Margin* diperlukan dalam memperkirakan keuntungan bersih yang berasal dari penjualan sesudah dikurangi dengan pajak dan bunga. Semakin tinggi tingkat rasio ini, *profit* perusahaan lebih baik. Rasio tersebut juga menjadi salah satu daya tarik investor menanamkan modal kepada perusahaan. Nilai *Net Profit Margin* meningkat lebih disukai investor karena hal tersebut mencerminkan besarnya pendistribusian laba investasi yang dibagikan oleh perusahaan bagi pihak pemegang saham.

Harjito dan Martono (2014:60) menyatakan rumus NPM:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Keterangan:

Laba Bersih setelah Pajak : Laba yang diperoleh setelah dikurangi dengan pajak.

Penjualan Bersih : Total penjualan dikurangi diskon, retur, dan potongan harga.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan bagi pemegang saham setara dengan total saham yang dimiliki. Musthafa (2017:142) mengemukakan “Dividen adalah pendapatan yang diterima pemegang saham dari perusahaan”. Dividen juga suatu motivasi untuk para investor menginvestasikan dananya di Bursa Efek. Sartono (2015:281)

menyatakan “Kebijakan dividen yaitu ketetapan terhadap *profit* yang dihasilkan perusahaan dialokasikan bagi pemegang saham berbentuk dividen atau laba ditahan untuk mendanai investasi masa depan”. Kebijakan ini sangat penting digunakan untuk membuat suatu keputusan yang tepat mengenai pembagian keuntungan perusahaan didistribusikan dalam bentuk dividen atau tidak ada dividen dipertahankan sebagai laba untuk dipergunakan sebagai biaya pendanaan.

Pengukuran Kebijakan dividen dinilai melalui *Dividend Payout Ratio*. Sartono (2015:491) mengemukakan “*Dividend Payout Ratio* adalah persentase *profit* yang diserahkan sebagai dividen, atau perbandingan antara *profit* yang diserahkan berbentuk dividen dengan jumlah *profit* yang tersedia untuk *shareholder*”. Margaretha (2014:332) menyatakan rumus *Dividend Payout Ratio* yaitu:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Keterangan:

Dividen Per Share : Dividen dibagi jumlah lembar saham beredar.

Earnings Per Share : Laba bersih perusahaan dibagi jumlah saham beredar.

Harga Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan atau penyertaan modal terhadap perusahaan. Adnyana (2020:32) menyatakan “Saham adalah surat kepemilikan perusahaan dimana pemilik juga termasuk pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*)”. Harga saham suatu perusahaan sifatnya fluktuatif atau

berubah-ubah tergantung banyaknya permintaan dan penawaran saham. Hartono (2017:143) mengemukakan “Harga saham ialah *price* yang berlaku di pasar bursa saat ini dan Harga saham tersebut ditetapkan oleh pelaku pasar”. Semakin tinggi Harga saham, memaksimalkan kesempatan perusahaan untuk memperoleh tambahan modal dari para investor.

Harga saham diukur dengan pendekatan *Price Earning Ratio*. “*Price Earning Ratio* (PER) adalah perbandingan antara *market price per share* (harga pasar per lembar saham) dengan *earning per share* (laba per lembar saham), maka PER rasio yang dipakai investor untuk menghitung saham perusahaan” (Fahmi, 2015:83). *Price Earning Ratio* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{MPS}}{\text{EPS}}$$

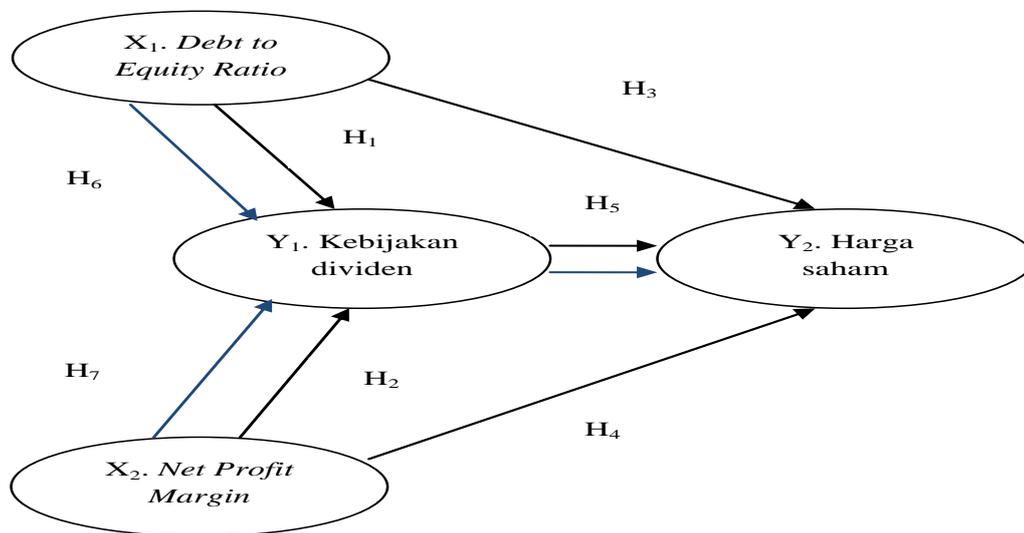
Keterangan:

MPS : *Market Value Per Share* (harga pasar per saham).

EPS : *Earning Per Share* (laba per lembar saham).

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah sebuah kerangka yang menggambarkan hubungan antar variabel yang ingin diteliti. Sugiyono (2017:60) menyatakan “Kerangka pemikiran adalah acuan konseptual tentang bagaimana teori terkait dengan bermacam faktor yang telah diketahui sebagai masalah yang penting”. Kerangka konseptual dirancang untuk digunakan sebagai pedoman penyusunan dan penyajian laporan secara umum.



Berdasarkan kerangka konseptual, sehingga hipotesis pada penelitian ini diantaranya:

H₁ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;

H₂ : *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;

H₃ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Harga saham;

H₄ : *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap Harga saham;

H₅ : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Harga saham;

H₆ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen;

H₇ : *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen.

3. METODE PENELITIAN

“Penelitian adalah suatu proses untuk mencapai (secara sistematis dan didukung oleh data) jawaban terhadap suatu pertanyaan, penyelesaian terhadap permasalahan, atau pemahaman yang dalam terhadap suatu fenomena” (Endra, 2017:21). “Rancangan penelitian merupakan rancangan keseluruhan perencanaan dari suatu penelitian yang akan dilaksanakan dan akan dijadikan pedoman dalam melakukan penelitian” (Hamdun dan Nurhasana, *et al.* 2018).

Metode pada penelitian ini menerapkan metode penelitian kuantitatif. “Metode penelitian ialah sebuah materi pengetahuan untuk mendapatkan pengertian yang lebih dalam mengenai sistematisasi atau langkah-langkah penelitian” (Syahrudin dan Salim, 2014:31).

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian tidak dilaksanakan datang secara langsung ke lokasi, akan tetapi dilakukan melalui akumulasi data penelitian yang dibutuhkan dengan memanfaatkan data sekunder yang bisa di akses

lewat website BEI (www.idx.co.id). Data sekunder tersebut *financial statements* dan *annual report* pada Perseroan Makanan dan Minuman periode 2018-2021. Waktu penelitian ini dilangsungkan selama 3 bulan, mulai bulan Februari hingga bulan April 2023.

Populasi dan Sampel

Populasi ialah jumlah dari objek ataupun subyek yang akan diteliti. Abubakar (2021:58) mengemukakan “Populasi adalah keseluruhan sumber data atau subjek penelitian atau sumber-sumber yang menjadi tempat akan diperoleh data”. Populasi yang akan dijadikan objek penelitian ialah semua perseroan makanan dan minuman yang tercantum di BEI total sebanyak 72 perusahaan.

“Sampel yakni beberapa dari populasi penelitian atau contoh dari keseluruhan populasi penelitian” (Abubakar, 2021:59). Penentuan sampel dilakukan dengan menerapkan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 8 sampel penelitian. Abubakar (2021:65) menyatakan “*Sampling purposive* yaitu proses penetapan sampel berdasarkan ciri-ciri atau sifat tertentu dari populasi”.

Kriteria-kriteria pemilihan sampel diantaranya:

- Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan yang telah di audit secara lengkap dan data yang dibutuhkan untuk penelitian periode 2018-2021.
- Perusahaan makanan dan minuman yang terus *profit* dari tahun 2018-2021.

c. Perusahaan makanan dan minuman yang mendistribusikan dividen periode 2018-2021.

Identifikasi Variabel

Variabel Bebas atau Independen (*independent variables*)

“Variabel bebas disebut juga dengan variabel stimulus, masukan, penyebab, prediktor, *antecedent*, atau variabel independen (*independent variables*), yaitu variabel yang menyebabkan atau memengaruhi variabel terikat” (Mukhid, 2021:62). Variabel bebas diduga menjadi penyebab perbedaan hasil. Variabel bebas atau independen yang diterapkan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. *Debt to Equity Ratio* (X_1)
2. *Net Profit Margin* (X_2)

Variabel Intervening

Mukhid (2021:64) mengemukakan “Variabel intervening yaitu variabel yang secara teoritis mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel bebas dan terikat, tetapi tidak dapat diukur”. Variabel intervening merupakan variabel yang secara tidak langsung menyebabkan variabel independen atau bebas mempengaruhi perubahan variabel terikat atau dependen. Variabel intervening yang dipakai dalam penelitian ini adalah Kebijakan dividen (Y_1).

Variabel Terikat atau Dependen

“Variabel terikat disebut juga dengan variabel *output*, kriteria, konsekuen, respon, dan hasil atau variabel dependen (*dependent variables*), yaitu variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi dampak adanya variabel bebas”

(Mukhid, 2021:62). Variabel terikat atau dependen merupakan variabel yang tidak dapat mempengaruhi variabel lain, keberadaan variabel ini menjadikan variabel yang dijelaskan. Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu Harga saham (Y_2).

Teknik Pengumpulan Data

Observasi

“Observasi adalah pengamatan dan pencatatan terhadap fakta-fakta yang dibutuhkan oleh peneliti” (Abubakar, 2021:90). Teknik pengumpulan data melalui observasi merupakan proses awal yang digunakan untuk mengamati perseroan yang diteliti ialah perusahaan makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 yang bisa diakses lewat www.idx.co.id website BEI.

Studi Pustaka

Studi pustaka merupakan metode pengumpulan data dengan mengumpulkan informasi yang relevan dengan suatu topik penelitian serta menambah ilmu pengetahuan tentang masalah terkait perusahaan makanan dan minuman. Literatur yang dipakai pada penelitian ini berasal dari buku, skripsi, jurnal, dan internet.

Dokumentasi

Rahmadi (2011:85) mengemukakan “Teknik dokumenter adalah metode akumulasi data penelitian lewat beberapa dokumen (informasi yang didokumentasikan) dalam bentuk dokumen tertulis atau tercatat”. Teknik pengumpulan data melalui dokumentasi diperoleh melalui *annual report* perseroan

makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Metode Analisis Data

Metode analisis data ialah mekanisme yang diterapkan dengan mengakumulasi data sekunder ataupun data primer untuk digunakan dalam pengambilan suatu keputusan. Metode analisis data dilakukan dengan menganalisis *financial statements* perseroan subsektor makanan dan minuman yang tercantum di BEI tahun 2018-2021. Analisis data penelitian ini juga dilakukan dengan menggunakan program *Smart PLS 3.0*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Penelitian ini menerapkan tiga jenis variabel yakni variabel bebas *Debt to Equity Ratio* (X_1) dan *Net Profit Margin* (X_2), variabel

intervening Kebijakan dividen (Y_1), dan variabel terikat adalah Harga saham (Y_2). Data yang diperlukan untuk penelitian ialah data sekunder yang didapat melalui website BEI www.idx.id berupa laporan keuangan selama 4 tahun mulai dari tahun 2018-2021 dengan sampel penelitian sebanyak 8 perusahaan.

Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan ada korelasi antara variabel bebas dengan melihat nilai *Collinierity Statistics* (VIF) pada Inner VIF Value pada hasil analisis aplikasi *partial least square Smart PLS 3.0*.

Hasil pengujian multikolinieritas terlihat seperti tabel di bawah ini:

	X_1 Debt to Equity Ratio	X_2 Net Profit Margin	Y_1 Kebijakan dividen	Y_2 Harga saham
X_1 Debt to Equity Ratio			1,009	1,012
X_2 Net Profit Margin			1,009	1,010
Y_1 Kebijakan dividen				1,004
Y_2 Harga saham				

Berdasarkan aplikasi *Smart PLS 3.0* Uji Multikolinieritas dikatakan tidak terjadi pelanggaran apabila angka $VIF \leq 5,00$, akan tetapi jika nilai $VIF > 5,00$ maka dikatakan terjadi pelanggaran asumsi klasik multikolinieritas. Berdasarkan Tabel di atas, ditarik kesimpulannya sebaran data tersebut tidak terjadi pelanggaran Multikolinieritas.

Uji Asumsi Klasik Normalitas

Tujuan pengujian normalitas untuk mengetahui apakah masing-masing data penelitian pada tiap variabel berdistribusi normal atau tidak, dalam arti distribusi data tidak menjauhi nilai tengah (median) yang berakibat pada penyimpangan (*standart deviation*) yang tinggi. dikatakan untuk melanggar asumsi normalitas apabila nilai *Excess*

Kurtosis atau *Skewness* berada dalam rentang $-2,58 < CR < 2,58$.

	<i>Excess Kurtosis</i>	<i>Skewness</i>	Keterangan
X ₁	-1.358	0.223	Normal
X ₂	-0.270	0.776	Normal
Y ₁	0.011	0.925	Normal
Y ₂	22.712	4.440	Tidak Normal

Uji Koefisien Determinasi

Pengujian *Inner Model* diterapkan untuk menguji hubungan antara konstruk eksogen dan endogen yang telah dihipotesiskan. Uji ini dapat diketahui melalui nilai *R-Square* untuk variabel dependen. Perubahan nilai *R-Square* bisa

diterapkan dalam mengukur besar pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen. Pada *output R-Square*, selanjutnya disajikan dalam Tabel Uji Koefisien Determinasi seperti dibawah ini:

	R Square	R Square Adjusted
Y ₁ Kebijakan dividen	0,004	-0,064
Y ₂ Harga saham	0,214	0,130

Berdasarkan Tabel di atas, dapat diartikan:

- Variabel *Debt to Equity Ratio* (X₁) dan *Net Profit Margin* (X₂) mempengaruhi Kebijakan dividen (Y₁) sebesar 0,004 (0,4%) dengan pengaruh rendah sekali sedangkan sisanya 99,6% dipengaruhi variabel lainnyaa yang tidak termasuk dalam penelitian.
- Variabel *Debt to Equity Ratio* (X₁) dan *Net Profit Margin* (X₂) mempengaruhi Harga saham (Y₂) sebesar 0,214 (21,4%) dengan pengaruh cukup berarti sedangkan sisanya 78,6% dipengaruhi variabel lainnyaa yang tidak termasuk dalam penelitian.

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X ₁ Debt to Equity Ratio -> Y ₁ Kebijakan dividen	0,055	0,055	0,172	0,318	0,751
X ₁ Debt to Equity Ratio -> Y ₂ Harga saham	-0,029	0,018	0,155	0,185	0,853
X ₂ Net Profit Margin -> Y ₁ Kebijakan dividen	-0,041	-0,023	0,181	0,225	0,822
X ₂ Net Profit Margin -> Y ₂ Harga saham	-0,349	-0,367	0,117	2,987	0,003
Y ₁ Kebijakan dividen -> Y ₂ Harga saham	0,289	0,298	0,134	2,164	0,031

Persamaan Struktural (Inner Model)

Hasil uji statistik menggunakan Smart PLS 3.0 tersebut, selanjutnya dapat dijabarkan ke dalam persamaan linier *inner model* sebagai berikut:

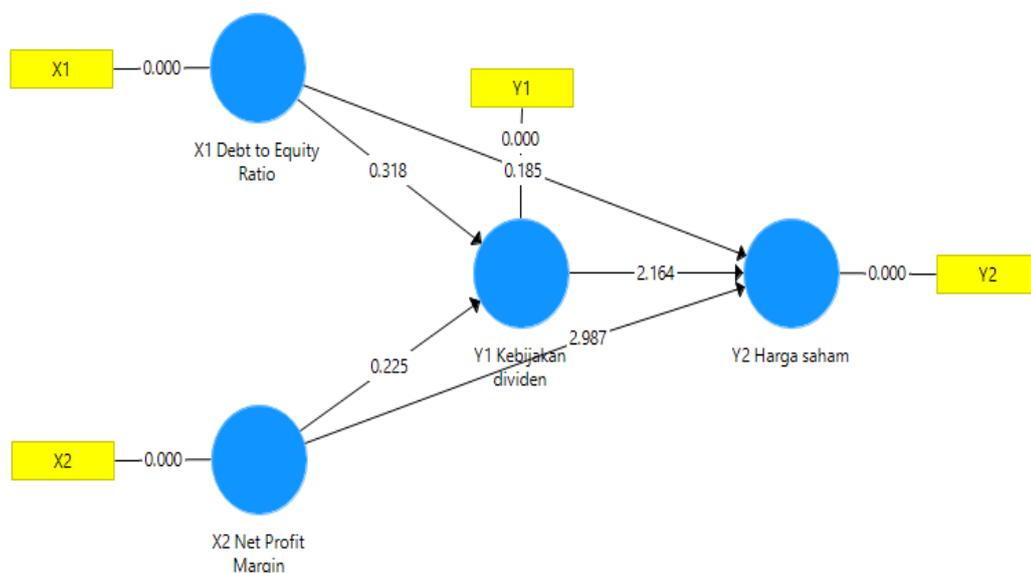
Kebijakan dividen (Y₁)
 $Y_1 = b_1X_1 + b_2X_2 + e$
 $= 0,055X_1 - 0,041X_2 + e$

Harga saham (Y₂)
 $Y_2 = b_3X_1 + b_4X_2 + b_5Y_1 + e$
 $= -0,029X_1 - 0,349X_2 + 0,289Y_1 + e$

Harga saham (Y₂)
 $Y_2 = b_5Y_1 + e$
 $= 0,289Y_1 + e$

Persamaan Struktural (Inner Model) dengan Menggunakan Variabel Intervening

Hasil persamaan struktural dengan menggunakan variabel intervening sebagai berikut:
 $Y_2 = b_3X_1 + b_4X_2 + b_5Y_1 + e$
 $= -0,029 X_1 - 0,349X_2 + 0,289Y_1 + e$



Berdasarkan Gambar di atas, selanjutnya hasil uji hipotesis disajikan sebagai berikut:

- 1) **Hipotesis 1.** *Debt to Equity Ratio* (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1)

Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,055), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,318 ($<1,964$) dan Nilai *P Value* yaitu 0,751 ($>0,05$), sehingga kesimpulannya *Debt to Equity Ratio* (X_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 1 ditolak.**

- 2) **Hipotesis 2.** *Net Profit Margin* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1)

Hasil pengujian hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,041), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,225 ($<1,964$) dan Nilai *P Value* yaitu 0,822 ($>0,05$), maka kesimpulannya *Net Profit Margin* (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 2 ditolak.**

- 3) **Hipotesis 3.** *Debt to Equity Ratio* (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham (Y_2)

Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,029), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,185 ($<1,964$) dan

Nilai *P Value* yaitu 0,853 ($>0,05$), artinya *Debt to Equity Ratio* (X_1) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 3 ditolak.**

- 4) **Hipotesis 4.** *Net Profit Margin* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham (Y_2)

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,349), Nilai *T-Statistic* yaitu 2,987 ($>1,964$) dan Nilai *P Value* yaitu 0,003 ($<0,05$), maka disimpulkan bahwa *Net Profit Margin* (X_2) berpengaruh signifikan negatif terhadap Harga saham (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 4 diterima.**

- 5) **Hipotesis 5.** Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham (Y_2)

Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,289), Nilai *T-Statistic* yaitu 2,164 ($>1,964$) dan Nilai *P Value* yaitu 0,031 ($<0,05$), maka dapat diartikan Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh signifikan positif terhadap Harga saham (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 5 diterima.**

Uji Hipotesis Penelitian (Pengaruh Tidak Langsung/ Uji melalui Intervening Variabel)

Berdasarkan hasil uji hipotesis penelitian pengaruh tidak langsung

atau uji melalui variabel intervening adalah seperti berikut:

1) **Hipotesis 6.** *Debt to Equity Ratio* (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1) Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,016), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,260 ($<1,964$) dan Nilai *P Value* yaitu 0,795 ($>0,05$), artinya *Debt to Equity Ratio* (X_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 6 ditolak.**

2) **Hipotesis 7.** *Net Profit Margin* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Harga saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1) Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,012), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,194 ($<1,964$) dan Nilai *P Value* yaitu 0,846 ($>0,05$), maka disimpulkan *Net Profit Margin* (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 7 ditolak.**

Pembahasan

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan dividen

Hipotesis menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan

terhadap Kebijakan dividen dengan nilai *original sample* yaitu positif (0,055) dan Nilai *P Value* yaitu 0,751 ($>0,05$) dengan demikian, **H₁ ditolak.** Berdasarkan hasil pengujian kesimpulannya, Kebijakan dividen yang terjadi pada perusahaan yang tergabung dalam manufaktur subsektor makanan dan minuman tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai *Debt to Equity Ratio*. Hal tersebut dikarenakan pemanfaatan utang dalam kegiatan pembiayaan perusahaan lebih banyak berdampak pada manajemen perusahaan. Pemegang saham lebih memprioritaskan pembiayaan perusahaan lewat utang. Pemilik perseroan akan berusaha memanfaatkan keuntungan yang diterima perusahaan untuk mendistribusikan sebagai dividen daripada menggunakan untuk membiayai utangnya. Hasil penelitian ini menolak hasil peneliti Firnando (2021) yang membuktikan secara parsial *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Kebijakan dividen

Hipotesis kedua dengan merujuk pada nilai *original sample* yaitu hasilnya negatif (-0,041) dan Nilai *P Value* yaitu 0,822 ($>0,05$), maka disimpulkan *Net Profit Margin* (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 2 ditolak** artinya tinggi rendahnya *Net Profit Margin* tidak mempengaruhi ukuran dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Hal tersebut membuktikan *Net Profit Margin* tidak selamanya

menjadi bahan pertimbangan dalam menetapkan Kebijakan dividen pada industri subsektor makanan dan minuman periode 2018-2021. Kenaikan penjualan tidak selamanya disertai dengan peningkatan keuntungan atau laba yang berdampak pada peningkatan dan penurunan pendistribusian dividen. Hasil penelitian ini tidak sependapat dengan Firnando (2021) yang berpendapat *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen. Hasil penelitian ini searah dengan peneliti terdahulu Mutia (2018) yang memberi gagasan *Net Profit Margin* berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga saham

Hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,029) dan Nilai *P Value* yaitu sebesar 0,853 ($>0,05$), artinya *Debt to Equity Ratio* (X_1) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 3 ditolak**. kesimpulannya tingkat nilai DER dalam industri subsektor makanan dan minuman belum tentu mampu mempengaruhi tinggi rendahnya Harga saham perusahaan. Tingkat utang yang tinggi atau rendah tidak selamanya mempengaruhi minat investor berinvestasi saham, karena sebagian investor lebih melihat kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan utangnya untuk kegiatan pembiayaan operasional perusahaan tersebut. Jika perusahaan mampu memanfaatkan utang tersebut dengan baik maka akan menjadi respon positif untuk

investor menginvestasikan dana pada perseroan tersebut, sehingga menyebabkan meningkatnya Harga saham. Namun, jika perusahaan tidak mampu memanfaatkan utangnya dengan baik maka akan mendapat respon buruk bagi investor. Berdasarkan hasil penelitian ini, investor diharapkan, lebih berhati-hati dalam menilai *Debt to Equity Ratio* di perusahaan untuk investasi saham, sebab tidak seluruh perusahaan gagal mengeksploitasi utang dimiliki, banyak perusahaan berhasil mengeksploitasi utang untuk kegiatan pembiayaan operasional perusahaan demikian perusahaan dapat menuntaskan kewajiban dengan benar. Hasil penelitian ini sependapat peneliti Renaningtyas (2020) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham dan Wiryaningtyas, *et al.* (2020) bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga saham.

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Harga saham

Hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,349) dan Nilai *P Value* yaitu 0,003 ($<0,05$), maka kesimpulannya *Net Profit Margin* (X_2) berpengaruh signifikan negatif terhadap Harga saham (Y_2), sehingga **Hipotesis ke 4 diterima**, artinya NPM mampu mempengaruhi Harga saham, namun pengaruh tersebut pengaruh yang tidak searah. *Net Profit Margin* semakin meningkat, maka menyebabkan menurunnya Harga saham begitu juga sebaliknya. Namun, tidak semua investor

melakukan penilaian saham perusahaan dari rasio *Net Profit Margin*. investor juga dapat menilai dari nilai *earning per share* yang menggambarkan langsung proporsi keuntungan per lembar saham, karena nilai *earning per share* yang tinggi juga menambah nilai *Net Profit Margin* atau keuntungan perusahaan sehingga terjadi peningkatan Harga saham. Hasil penelitian ini tidak setuju dengan peneliti terdahulu Lestari (2019) yang menerangkan bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap Harga saham.

Pengaruh Kebijakan dividen terhadap Harga saham

Hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,289) dan Nilai P Value yaitu 0,031 (<0,05), artinya Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh signifikan positif terhadap Harga saham (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 5 diterima**. Kesimpulannya kebijakan pembayaran dividen memiliki pengaruh yang berarti untuk investor ataupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividen. Kebijakan dividen ialah keputusan dalam menentukan besar kecilnya penghasilan yang akan diberikan berbentuk dividen dan yang akan ditahan perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi Kebijakan dividen mencerminkan tingginya keuntungan yang akan diterima investor yang mengakibatkan meningkatnya Harga saham. Hasil penelitian ini searah peneliti terdahulu Sari (2021) yang menerangkan Kebijakan dividen

berpengaruh signifikan terhadap Harga saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen

Hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,016) dan Nilai P Value yaitu 0,795 (>0,05), maka disimpulkan *Debt to Equity Ratio* (X_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 6 ditolak**, artinya tingkat utang tidak selalu dijadikan tolak ukur seorang investor untuk berinvestasi saham terhadap perusahaan karena peningkatan dan penurunan nilai *Debt to Equity Ratio* perusahaan tidak memberikan informasi kepada investor mengenai baik atau buruknya kinerja perusahaan. Utang perusahaan yang banyak belum tentu kinerja perusahaan buruk karena jika utang perusahaan banyak namun kinerja perusahaan baik artinya perusahaan berhasil memanfaatkan utangnya untuk kegiatan pembiayaan operasional perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan sangat berdampak terhadap Harga saham perusahaan, namun Kebijakan dividen tidak dapat menjadi upaya faktor DER berpengaruh terhadap Harga saham. Hasil penelitian ini menolak peneliti terdahulu Firnando (2021) dan Sari (2021).

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen

Hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,012) dan Nilai P

Value yaitu 0,846 ($>0,05$), artinya *Net Profit Margin* (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 7 ditolak**. *Net Profit Margin* merupakan pengukuran kesanggupan perusahaan dalam meraih keuntungan bersih dari penjualan. Perusahaan akan selalu berusaha melakukan penjualan yang maksimal untuk menciptakan *Net Profit Margin* yang tinggi sehingga mengakibatkan meningkatnya Harga saham. Kebijakan dividen bukanlah faktor upaya NPM berpengaruh terhadap Harga saham karena *Net Profit Margin* yang tinggi tidak selamanya meningkatkan pembayaran dividen oleh perusahaan yang menimbulkan memuncaknya Harga saham. Hasil penelitian ini menolak peneliti terdahulu Mutia (2018), Firnando (2021), dan Sari (2021).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasar hasil analisis dan pembahasan yang sudah dijelaskan di atas, sehingga ditarik beberapa kesimpulan dari penelitian ini. Adapun beberapa keseluruhan hasil penelitian yaitu:

1. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen, (H_1 ditolak).
2. *Net profit margin* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen, (H_2 ditolak).
3. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham, (H_3 ditolak).

4. *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan negatif terhadap Harga saham, (H_4 diterima).
5. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap Harga saham, (H_5 diterima).
6. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen, (H_6 ditolak).
7. *Net Profit Margin* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen, (H_7 ditolak).

Berdasarkan kesimpulan yang sudah diterangkan sebelumnya, ada beberapa saran yang bisa diangkat sebagai bahan pengkajian untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran akan dituliskan diantaranya:

1. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan penelitian ini bisa menjadi masukan untuk lebih memperhatikan faktor tersebut digunakan investor untuk memproyeksikan Harga saham seperti *Debt to Equity Ratio* walaupun DER pada penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga saham. Namun, perseroan harus dapat memperhatikan penggunaan utangnya. Perusahaan diharapkan dapat memanfaatkan utangnya dengan baik untuk kegiatan operasional agar bisa membangkitkan ketertarikan investor dalam berinvestasi saham terhadap perusahaan tersebut.

2. Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Hasil penelitian ini bagi Universitas dapat menjadi dasar pengembangan kurikulum Manajemen Keuangan, yang selanjutnya dapat menambah wawasan dan informasi bagi sivitas akademika tentang *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, Kebijakan dividen, dan Harga saham.

3. Bagi peneliti lainnya

Hasil penelitian ini bagi peneliti lain diharapkan dapat menjadi masukan dalam mengembangkan model-model terbaru yang berkaitan dengan *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, Kebijakan dividen, dan Harga saham. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengkaji lebih banyak referensi maupun sumber terbaru, menambah jumlah sampel penelitian, menambah jumlah variabel independen, dan melakukan penelitian pada objek yang berbeda karena mengingat setiap sektor ataupun subsektor mempunyai karakteristik yang berbeda.

Daftar Pustaka

- Abubakar, R. 2021. *Pengantar Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: SUKA-Press UIN Sunan Kalijaga.
- Andyana, I. M. 2020. *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Lembaga Penerbitan Universitas Nasional.
- Anwar, M. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Kencana.
- Darmadji, T dan H. M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Tiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan. 2020. *Dasar-dasar Memahami Rasio dan Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UNY Press.
- Endra, F. 2017. *Pengantar Metodologi Penelitian*. Sidoarjo: Zifatama Jawara.
- Fahmi, I. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hamdun, E. K dan Nurhasana. 2018. Pengaruh Keberagaman Produk, Harga, dan Promosi Terhadap Keputusan Pembelian Oppo Smartphone Pada Mahasiswa Universitas Abdurachman Saleh Situbondo. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis GROWTH (JEBG)*. Vol (1) : 56-74.
- Hartono, J. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Sebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Harjito, A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan, Edisi Dua*. Yogyakarta: Ekonesia.3.
- Hery. 2018. *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Grasindo.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.

- Margaretha, F. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Dian Rakyat.
- Mukhid, A. 2021. *Metodologi Penelitian Pendekatan Kuantitatif*. Surabaya: CV Jakad Media Publishing.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Rahmadi. 2011. *Pengantar Metodologi Penelitian*. Banjarmasin: Antasari Press.
- Sartono, A. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung. CV. Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. 2017. *Analisis Laporan Keuangan Teori Aplikasi dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Satu. Yogyakarta: Kanisius.
- Winoyo, G. dan Kusuma, H. 2017. *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*. Edisi Satu. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wiryaningtyas, D. P. 2020. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis GROWTH (JEBG)*. Vol 18 : 147-16.

www.idx.co.id
www.idxchannel.com
www.dataindonesia.id