

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN SOLVABILITAS
TERHADAP HARGA SAHAM DIMEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2022)**

TESIS

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Memperoleh Derajat Gelar S-2
Program Studi Magister Manajemen**



Disusun Oleh:

**VENY CHRISTINA PUDJIANTO
NIM: 202210280211021**

**DIREKTORAT PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG
2023**

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN
SOLVABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM
DIMEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI
Periode 2017-2022)**

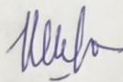
Diajukan oleh :

VENY CHRISTINA PUDJIANTO
202210280211021

Telah disetujui

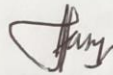
Pada hari/tanggal, Selasa/ 16 Januari 2024

Pembimbing Utama



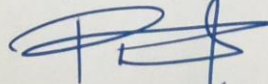
Prof. Dr. Bambang Widagdo, MM

Pembimbing Pendamping



Dr. Dra. Masiyah Kholmi, Ak., MM., CA

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Ascc. Prof. Dr. Aniek Rumijati, MM



Prof. Achsanul In'am, Ph.D

TESIS

Dipersiapkan dan disusun oleh :

VENY CHRISTINA PUDJIANTO

202210280211021

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada hari/tanggal, Selasa/ 16 Januari 2024
dan dinyatakan memenuhi syarat sebagai kelengkapan
memperoleh gelar Magister/Profesi di Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Malang

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Ketua	: Prof. Dr. Bambang Widagdo, MM.
Sekretaris	: Dr. Dra. Masiyah Kholmi, Ak, MM., CA
Penguji I	: Assc. Prof. Dr. Widayat, MM.
Penguji II	: Assc. Prof. Dr. Mohammad Jihadi, M.Si

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **VENY CHRISTINA PUDJIANTO**
NIM : **202210280211021**
Program Studi : **Magister Manajemen**

Dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa :

1. TESIS dengan judul : **PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN SOVABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM DIMEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2022)** Adalah karya saya dan dalam naskah Tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, baik sebagian maupun keseluruhan, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dalam daftar pustaka.
2. Apabila ternyata dalam naskah Tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur **PLAGIASI**, saya bersedia Tesis ini **DIGUGURKAN** dan **GELAR AKADEMIK YANG TELAH SAYA PEROLEH DIBATALKAN**, serta diproses sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.
3. Tesis ini dapat dijadikan sumber pustaka yang merupakan **HAK BEBAS ROYALTY NON EKSKLUSIF**.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.



Malang, 16 Januari 2024
Yang menyatakan,

VENY CHRISTINA PUDJIANTO

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN SOLVABILITAS
TERHADAP HARGA SAHAM DIMEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2022)**

Veny Christina Pudjianto

Program Studi Magister Manajemen Fakultas Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Malang
Jl. Raya Tlogomas No. 246 Malang 65144
Email: venychristinapudjianto@gmail.com

ABSTRAK

Industri farmasi termasuk dalam kategori industri andalan dalam Rencana Induk Pembangunan Industri Nasional dengan program prioritas periode 2020-2035. Munculnya isu kesehatan seperti wabah Covid-19, Infeksi Saluran Pernapasan Akut (ISPA), dan gagal ginjal pada anak-anak beberapa tahun belakangan mendorong optimalisasi kinerja perusahaan farmasi. Investor akan mengamati dan menilai kinerja perusahaan sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, dimana salah satu barometer kinerja perusahaan tercermin pada harga saham. Kinerja perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dengan mengukur rasio keuangannya, seperti rasio likuiditas, rasio profitabilitas, juga rasio solvabilitas. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis hubungan likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap harga saham dimediasi kebijakan dividen. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antar variabel. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2022 dengan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel menggunakan EViews 9. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham, namun solvabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap harga saham.

Kata kunci: *Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Kebijakan Dividen, Harga Saham*

**THE EFFECT OF LIQUIDITY, PROFITABILITY, AND SOLVENCY ON
STOCK PRICES MEDIATED BY DIVIDEND POLICY
(Study of Pharmaceutical Companies Listed on the IDX for the 2017-2022
Period)**

Veny Christina Pudjianto

Master of Management Postgraduate Faculty
Muhammadiyah University of Malang
Jl. Raya Tlogomas No. 246 Malang 65144
Email: venychristinapudjianto@gmail.com

ABSTRACT

The pharmaceutical industry is included in the flagship industry category in the National Industrial Development Master Plan with priority programs for the period 2020-2035. The emergence of health issues such as the Covid-19 pandemic, Acute Respiratory Infections, and pediatric kidney failure in recent years has prompted the optimization of pharmaceutical company performance. Investors will observe and assess company performance before deciding to invest, with one of the performance indicators reflected in stock prices. Company performance can be seen through financial reports published by the company by measuring its financial ratios, such as liquidity ratios, profitability ratios, and solvency ratios. This research was conducted to analyze the relationship between liquidity, profitability, and solvency on stock prices mediated by dividend policy. This study is a quantitative research with an associative research type aimed at determining the relationship between variables. The population in this study is pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2017-2022 using purposive sampling technique. This study uses panel data regression analysis using EViews 9. The results of this study indicate that liquidity, profitability, and solvency do not affect dividend policy. This study also shows that liquidity and profitability do not affect stock prices, while solvency and dividend policy affect stock prices. This study found that dividend policy cannot mediate the influence of liquidity, profitability, and solvency on stock prices.

Keywords: *Liquidity, Profitability, Solvency, Dividend Policy, Stock Price*

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan tuntunan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Dimediasi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2022)” ini dengan baik dan lancar. Penulis menyadari bahwa dalam proses penyusunan tesis ini, tidak lepas dari bantuan dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Bambang Widagdo, MM. selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan arahan, saran, kritik, dan semangat dalam penyusunan tesis ini.
2. Dr. Dra. Masiyah Khlomi, Ak., MM., CA. selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan, saran, kritik, dan semangat dalam penyusunan tesis ini.
3. Assc. Prof. Dr. Widayat, MM. selaku Dosen Penguji I yang telah memberikan saran dan kritik dalam penyusunan tesis ini.
4. Assc. Prof. Dr. Mohammad Jihadi, M.Si. selaku Dosen Penguji II yang telah memberikan saran dan kritik dalam penyusunan tesis ini.
5. Assc. Prof. Dr. Aniek Rumijati selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Malang yang telah memberikan kebijakan dan saran atas penyusunan tesis ini.
6. Prof. Akhsanul In'am, Ph.D selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Malang yang telah memberikan kebijakan terhadap penyusunan tesis ini.
7. Ibu Ninik Kristyo selaku ibu saya yang telah memberikan segalanya untuk kehidupan saya.
8. Mahasiswa Magister Manajemen 2022 Ganjil Kelas B selaku teman satu kelas selama 1 tahun menempuh perkuliahan, atas saran, kritik, doa, dan dukungan dalam menyelesaikan tesis ini.

9. Seluruh pihak yang telah membantu penulisan tesis ini dan tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga seluruh bantuan dan dukungan yang diberikan mendapatkan balasan dari Tuhan Yang Maha Esa. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak terutama bagi guru dan siswa. penulisan tesis ini masih memiliki banyak kekurangan sehingga diperlukan penyempurnaan yang lebih baik.

Malang, 16 Januari 2024

Veny Christina Pudjianto



DAFTAR ISI

Judul.....	i
Lembar Persetujuan	ii
Surat Pernyataan	iv
Abstrak	v
<i>Abstract</i>	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
A. PENDAHULUAN.....	1
1. Latar Belakang.....	1
2. Rumusan Masalah.....	4
3. Tujuan Penelitian	5
4. Manfaat Penelitian.....	5
B. TINJAUAN PUSTAKA	6
1. Penelitian Terdahulu	6
2. Tinjauan Teori.....	8
3. Pengembangan Hipotesis	12
4. Kerangka Konseptual.....	16
C. METODE PENELITIAN	17
1. Jenis Penelitian	17
2. Populasi dan Sampel.....	17
3. Definisi Operasional Variabel.....	18
4. Teknik Analisis	19
D. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	25
1. Gambaran Umum Sampel Penelitian.....	25
2. Hasil Analisis.....	26
3. Pembahasan.....	39

E. PENUTUP	46
1. Kesimpulan.....	46
2. Saran	47
DAFTAR PUSTAKA.....	48
LAMPIRAN	56



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	6
Tabel 3.1 Penentuan Sampel Penelitian	18
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Farmasi yang Menjadi Sampel Penelitian	18
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel	19
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Farmasi yang Menjadi Sampel Penelitian	26
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	27
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow Model I.....	28
Tabel 4.4 Hasil Uji Chow Model II	29
Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman Model II.....	29
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i> Model I	29
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolonearitas Model I	30
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolonearitas Model II	30
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I.....	31
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I yang Telah Ditransformasikan	31
Tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II	32
Tabel 4.12 Hasil Uji <i>Common Effect Model</i> (CEM) Model I	32
Tabel 4.13 Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i> (FEM) Model II.....	33
Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model I.....	34
Tabel 4.15 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model II.....	35
Tabel 4.16 Hasil Uji F Model I.....	35
Tabel 4.17 Hasil Uji F Model II	35
Tabel 4.18 Hasil Uji t Model I.....	36
Tabel 4.19 Hasil Uji t Model II.....	36

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan Harga Saham Perusahaan Farmasi	2
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	16



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Harga Saham	57
Lampiran 2: Data <i>Current Ratio</i> (CR)	58
Lampiran 3: Data <i>Return On Equity</i> (ROE).....	60
Lampiran 4: Data <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	62
Lampiran 5: Data <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	64
Lampiran 6: Hasil Cek Plagiasi	66



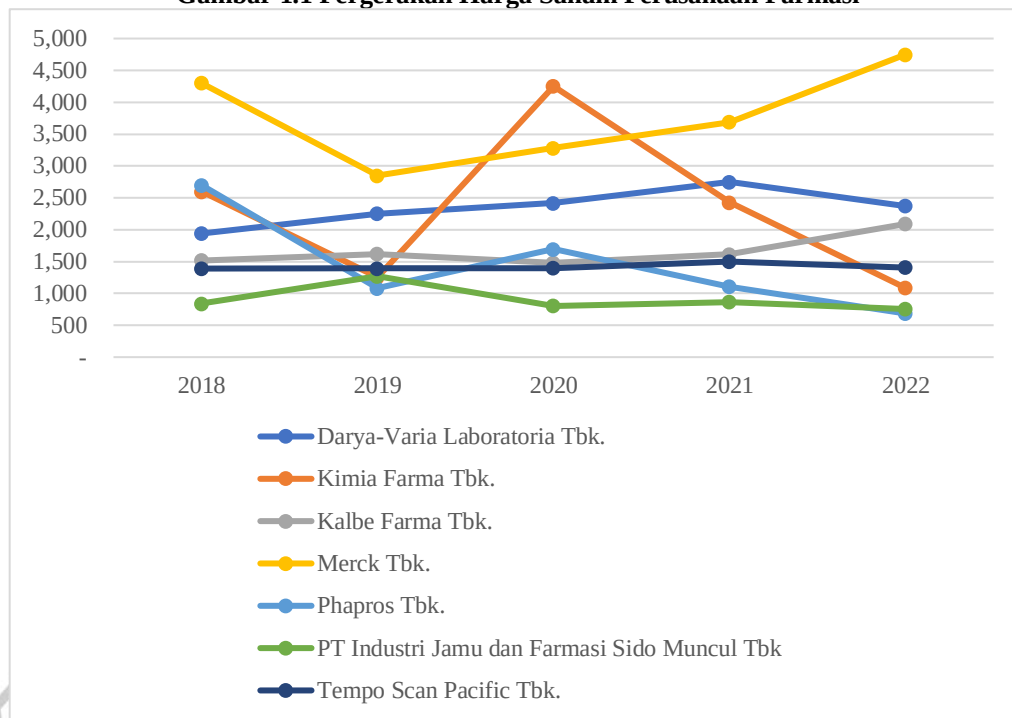
A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Industri farmasi termasuk dalam kategori industri andalan dalam Rencana Induk Pembangunan Industri Nasional dengan program prioritas periode 2020-2035 antara lain, pengembangan teknologi produksi bahan dasar farmasi, memfasilitasi pengembangan dan pembangunan industri farmasi skala besar dengan orientasi ekspor, pembangunan laboratorium akreditasi, serta peningkatan teknologi bagi sediaan farmasi dan bahan baku obat (Pusat Komunikasi Publik Kementerian Perindustrian, 2015). Untuk mencapai kesuksesan program prioritas di bidang farmasi, Pemerintah Indonesia meminta pelaku industri bekerja sama dengan para peneliti dan menarik investor asing maupun dalam negeri terutama dalam pengembangan produksi obat (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2021). Munculnya isu kesehatan seperti wabah Covid-19, Infeksi Saluran Pernapasan Akut (ISPA), dan gagal ginjal pada anak-anak beberapa tahun belakangan mendorong optimalisasi kinerja perusahaan farmasi. Investor akan mengamati dan menilai kinerja perusahaan sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, dimana salah satu barometer kinerja perusahaan tercermin pada harga saham.

Harga saham terbentuk karena adanya interaksi di pasar modal yang ditentukan berdasarkan kuatnya permintaan dan penawaran yang terjadi (Kurnia, 2019). Harga saham yang bervariasi disebabkan karena beberapa hal, baik faktor internal maupun eksternal. Faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham berasal dari lingkungan luar, seperti inflasi, suku bunga, kebijakan pemerintah, keadaan ekonomi nasional, dan lainnya (Isbandi & Agustin, 2020). Sedangkan faktor internal berkaitan dengan kinerja perusahaan, seperti kemampuan manajemen dalam perusahaan, struktur modal yang digunakan perusahaan, tingkat laba yang diperoleh perusahaan, kebijakan dividen perusahaan, dan lain sebagainya (Martina & Yuniati, 2019). Faktor eksternal dan internal mampu menyebabkan fluktuasi harga saham pada semua perusahaan tidak terkecuali perusahaan farmasi, seperti grafik di bawah ini.

Gambar 1.1 Pergerakan Harga Saham Perusahaan Farmasi



Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2023)

Grafik di atas menunjukkan fluktuasi harga saham perusahaan farmasi setiap tahunnya. Rata-rata harga saham terendah pada tahun 2019 sebesar Rp 1.674,- dan rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2020 sebesar Rp 2.190,- ketika terjadi pandemi Covid-19 di Indonesia. Perubahan harga saham dapat dipengaruhi oleh permintaan, semakin banyak investor yang ingin berinvestasi maka semakin naik permintaan saham tersebut (Odelia et al., 2021). Naik turunnya harga saham perusahaan farmasi menandakan bahwa adanya respon pasar terhadap kinerja dan kebijakan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dengan mengukur rasio keuangannya, seperti rasio likuiditas, rasio profitabilitas, juga rasio solvabilitas.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek yang umumnya kurang dari satu tahun (Lubis & Purwanto, 2022). Melalui rasio likuiditas, investor dapat mengetahui seberapa besar aktiva lancar yang dapat diubah menjadi kas untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan (Ramadhani & Suprihhadi, 2020). Rendahnya likuiditas dapat menyebabkan harga saham menurun, akan tetapi likuiditas yang terlalu tinggi dapat menandakan kondisi perusahaan yang kurang produktif dalam memaksimalkan dana yang dimiliki

(Ristanto & Triyonowati, 2022). Salah satu rasio yang biasa digunakan investor dan akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) menunjukkan kemampuan liabilitas lancar ditutupi oleh aset yang akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (E. Brigham & Houston, 2018, p. 127). Hasil penelitian Lestari & Suryantini (2019) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian berbeda ditunjukkan pada penelitian Hamzah (2020) dimana *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap harga saham.

Profitabilitas menggambarkan efisiensi perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan (Septianingsih et al., 2018). Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan pada periode tertentu, juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (Odelia et al., 2021). Salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah *Return On Equity* (ROE) yang merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham (Ani et al., 2019). Semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) akan semakin baik bagi pemegang saham karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar. Hasil penelitian Nuraini et al. (2022) menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni & Utiyati (2022) menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham.

Solvabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi dan menjaga kemampuannya terhadap kewajiban membayar utang secara tepat waktu (Fahmi, 2014). Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang ketika perusahaan dilikuidasi (Wahyuni & Utiyati, 2022). Tingginya solvabilitas suatu perusahaan mencerminkan risiko yang besar bagi perusahaan, namun juga dapat menjadi peluang yang besar untuk menghasilkan laba yang tinggi apabila dikelola dengan tepat (Nuraini et al., 2022). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu jenis rasio solvabilitas dengan membandingkan seluruh utang

dengan ekuitas. Penelitian yang dilakukan oleh Khanifah & Budiyanto (2018) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pinnazra & Kunawangsih (2022) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mendorong peneliti untuk menguji ulang pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap harga saham dengan menambahkan variabel mediasi yaitu kebijakan dividen. Selain mengukur kinerja perusahaan melalui rasio keuangan, investor juga akan melihat bagaimana kebijakan dividen suatu perusahaan sehingga dapat memprediksi keuntungan di masa depan atas investasi yang telah dilakukan. Kebijakan dividen merupakan keputusan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Warouw et al., 2022). Kebijakan dividen dapat dilihat dari besarnya rasio pembayaran dividen yang dibagikan kepada investor atau biasa dikenal dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Herwin, 2017). Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Dimediasi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2022)**”.

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap harga saham?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham?
6. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham?

7. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham?
8. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen?
9. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen?
10. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen?

3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen.
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap harga saham.
5. Mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.
6. Mengetahui dan menganalisis pengaruh solvabilitas terhadap harga saham.
7. Mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham.
8. Mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen.
9. Mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen.
10. Mengetahui dan menganalisis pengaruh solvabilitas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen.

4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat baik secara teoritis maupun praktis. Adapun manfaat yang diharapkan adalah sebagai berikut:

a. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi wawasan dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya di bidang manajemen keuangan yang berkaitan dengan likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, kebijakan dividen, dan harga saham. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya terkait pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap harga saham dimediasi kebijakan dividen.

b. Manfaat praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan bagi perusahaan agar dapat mendorong atau mempertahankan kinerja keuangan perusahaan yang baik, sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modal. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan farmasi.

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu menjadi referensi dalam penelitian ini dengan melihat kelebihan dan kekurangannya. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Variabel	Teknik dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
Prasetio et al., 2022	Variabel independen: <i>Current Ratio, Return On Equity, Debt to Equity Ratio</i> Variabel dependen: Harga saham	Analisis Regresi Linier Berganda menggunakan aplikasi SPSS	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Ferdinandus & Soumena, 2022	Variabel independen: <i>Return On Equity</i> Variabel dependen: Harga saham	Analisis Regresi Data Panel menggunakan EViews	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham
Pinnazra & Kunawangsih, 2022	Variabel independen: <i>Current Ratio, Debt to Equity Ratio</i> Variabel dependen: Harga saham	Analisis Regresi Model Data Panel menggunakan EViews 9.0	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap harga saham, dan DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.
Harpono & Chandra, 2019	Variabel independen: <i>Debt to Equity Ratio, Return On Equity</i> Variabel dependen: Harga saham	Analisis Regresi Linier Berganda menggunakan SPSS	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham.
Vianti et al., 2019	Variabel independen: <i>Current Ratio, Debt to Equity Ratio</i> Variabel dependen: Harga saham Variabel mediasi: <i>Dividend Payout Ratio</i>	Analisis Regresi Linier Berganda menggunakan SPSS	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DPR mampu memediasi pengaruh CR dan DER terhadap harga saham.
Nur'adilla et al., 2022	Variabel independen: <i>Return On Equity, Debt Equity Ratio</i> Variabel dependen: Harga saham Variabel mediasi: <i>Dividend Payout Ratio</i>	Analisis Regresi Linier Berganda menggunakan SPSS	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DPR mampu memediasi pengaruh ROE dan DER terhadap harga saham.

Sumber: scholar.google.co.id

Penelitian ini memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu pada variabel yang digunakan, teori yang digunakan, tujuan penelitian, dan teknik analisis. Penelitian ini mengacu pada penelitian Prasetio et al. (2022) dengan menggunakan teori, variabel independen, dan variabel dependen yang sama.

Namun, penelitian ini menambahkan variabel mediasi kebijakan dividen dan menggunakan teknik analisis regresi data panel menggunakan EViews.

2. Tinjauan Teori

a. Teori Sinyal

Tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam memberikan informasi kepada investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan disebut dengan teori sinyal (E. F. Brigham & Houston, 2007). Sinyal yang diberikan oleh manajemen menjadi hal penting bagi investor dalam memutuskan untuk menanamkan modal di sebuah perusahaan (Diyanti & Anwar, 2021). Sinyal yang diberikan dapat dipercaya dengan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan agar investor memutuskan untuk membeli saham perusahaan tersebut (Hayat et al., 2021). Manajemen yang mengungkapkan informasi dengan baik dan mampu menunjukkan kinerja keuangan yang baik serta pemberian gambaran prospek perusahaan di masa depan dapat berpeluang besar menarik investor untuk memodali kerja perusahaan.

b. Harga Saham

Harga saham adalah nilai pasar dari lembar saham yang diperjualbelikan di pasar modal, dimana harga tersebut dapat berubah kapan saja sesuai dengan permintaan dan penawaran serta kinerja perusahaan (Hermawan & Fajrina, 2017). Harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau kepemilikan suatu perusahaan (Ferdinandus & Soumena, 2022). Harga saham mencerminkan nilai perusahaan sehingga menjadi faktor penting dalam mengambil keputusan investasi (Janrosl & Tipa, 2022; Sholichah et al., 2021). Jadi, harga saham merupakan nilai dari lembar saham yang diperjualbelikan untuk memperoleh kepemilikan suatu perusahaan dimana harga saham tersebut mencerminkan nilai perusahaan. Naik turunnya harga saham berdasarkan pada permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal yang dipengaruhi oleh berbagai informasi. Jika permintaan akan suatu saham meningkat, maka harga saham akan cenderung naik. Harga saham dibagi menjadi beberapa jenis, antara

lain nominal, perdana, pasar, pembukaan, penutupan, tertinggi, terendah, dan rata-rata (Yuniarti et al., 2022). Harga saham yang menjadi indikator penelitian ini adalah *Moving Average* atau rata-rata bergerak yang menunjukkan rata-rata pergerakan harga saham dalam periode waktu tertentu.

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan penentuan pembagian laba untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan sebagai dana cadangan perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Kurnia, 2019). Kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen bagi pemegang saham dan seberapa banyak yang dipertahankan sebagai laba ditahan (Martha et al., 2018). Kebijakan dividen ditentukan oleh manajemen perusahaan sesuai dengan kondisi perusahaan dimana kebijakan tersebut berupa skema pembagian laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode (Sejati et al., 2020). Kebijakan dividen menggambarkan kebijakan manajemen atas laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode untuk dibagikan atau ditahan bagi kelangsungan operasional perusahaan. Laba dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, sedangkan laba yang ditahan perusahaan biasanya dialokasikan untuk kepentingan perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham menjadi suatu sinyal mengenai kinerja perusahaan. Keputusan pembagian dividen membangun reputasi yang baik bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham (Ulfah et al., 2018).

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (Hayat et al., 2021). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio pembayaran dividen yang diukur dengan cara membagi dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR) maka semakin besar dividen yang diterima oleh pemegang saham. Perusahaan yang membagikan dividen lebih diminati investor karena dapat memberikan sinyal

bahwa perusahaan dikelola dengan baik sehingga menghasilkan laba maksimal (Engko & Loupatty, 2019).

d. Likuiditas

Likuiditas adalah kesanggupan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek (Ambarwati & Vitaningrum, 2021). Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang yang harus segera dibayar dengan harta lancarnya (Chasanah, 2018). Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban yang harus segera dibayar dengan memanfaatkan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (As'ari & Pertiwi, 2021). Rasio likuiditas berguna untuk mengetahui seberapa besar aset likuid yang bisa diubah menjadi kas untuk memenuhi kewajiban finansial sebelum jatuh tempo. Terdapat beberapa rasio likuiditas yang dapat digunakan, antara lain *Current Ratio*, *Cash Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Turnover Ratio*, dan *Inventory to Net Working Capital* (Suleman et al., 2019).

Pada penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) dengan membagi aktiva lancar dengan utang lancar. *Current Ratio* (CR) digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek yang telah jatuh tempo dengan menggunakan seluruh aset lancar yang dimiliki perusahaan (Husna & Satria, 2019). *Current Ratio* (CR) biasanya digunakan secara umum karena dinilai sebagai pengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan (Vianti et al., 2019). Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar, maka semakin baik kondisi perusahaan karena perusahaan tidak akan kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Hal tersebut menjadi sinyal yang baik bagi investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut karena perusahaan dirasa tidak akan kesulitan membayar kewajibannya.

e. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan

keuntungan pada periode tertentu, juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham sehingga akan meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan modal (Odelia et al., 2021). Rasio profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal, atau penjualan (Siswanto, 2021). Profitabilitas ditujukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan juga sebagai tolak ukur efektivitas kinerja manajemen (Hayat et al., 2021). Tingginya rasio profitabilitas dianggap sebagai suatu sinyal bagi pemegang saham karena menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dalam menghasilkan laba.

Rasio profitabilitas diukur dengan beberapa indikator yaitu *Operating Margin*, *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Gross Profit Margin* (GPM) (E. Brigham & Houston, 2018). *Return On Equity* (ROE) menjadi salah satu tolak ukur penilaian efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola modal sendiri. *Return On Equity* (ROE) menunjukkan bagaimana nasib pemegang saham sepanjang tahun karena tujuan perusahaan adalah memberikan manfaat kepada pemegang saham, maka dari itu *Return On Equity* (ROE) dianggap sebagai ukuran kinerja perusahaan yang sebenarnya (Ross et al., 2010). Semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) menandakan semakin efisien penggunaan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham sehingga investor mendapatkan sinyal yang baik untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut (Zanariah & Ferdinansyah, 2021).

f. Solvabilitas

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Lapian & Dewi, 2017). Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi (Alfiani & Nurmala, 2020). Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh

kewajibannya dengan jaminan aktiva yang dimiliki perusahaan apabila terjadi likuidasi. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengetahui besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan dan perbandingan dengan total aktiva (Ristanto, 2022). Solvabilitas menggambarkan struktur modal yang digunakan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya. Tingginya solvabilitas mencerminkan tingginya ketergantungan perusahaan pada utang sebagai modal perusahaan (Magdalena et al., 2023).

Pengukuran rasio solvabilitas antara lain dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER), *Time Interest Earned Ratio* (TIE), dan *Fixed Charge Coverage Ratio* (FCC) (Siswanto, 2021). Indikator rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan membandingkan total utang terhadap ekuitas, dimana rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban yang dimilikinya. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa risiko perusahaan semakin tinggi dan akan dihindari oleh investor karena menjadi sinyal yang buruk apabila investor ingin menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Salaste et al., 2021).

3. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual yang telah terbentuk, maka hipotesis penelitian ini antara lain:

a. Hubungan Likuiditas dengan Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Apabila perusahaan memiliki utang yang tinggi, maka laba perusahaan akan diprioritaskan untuk memenuhi pembayaran utang tersebut sehingga perusahaan cenderung tidak membagikan dividen kepada pemegang saham (Michelle et al., 2021; Sarlawa et al., 2022). Nilai *Current Ratio* (CR) yang tinggi menunjukkan kemampuan pemanfaatan aktiva lancar perusahaan secara optimal, sehingga laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Hal tersebut dijelaskan dalam penelitian yang dilakukan oleh Hutagaol &

Prastuti (2020); Michelle et al. (2021) dan Yulianti (2021) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₁: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

b. Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. *Return On Equity* (ROE) mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap modal yang telah diinvestasikan pemegang saham pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian Lapian & Dewi (2017); Zulkifli et al. (2017) dan Munawar (2019) menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) maka semakin besar peluang dividen akan dibagikan, hal ini dikarenakan pembagian dividen akan menarik minat investor sehingga modal perusahaan tercukupi dan laba akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

c. Hubungan Solvabilitas dengan Kebijakan Dividen

Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan semakin besar kegiatan perusahaan dibiayai oleh utang. Perusahaan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi cenderung membagikan dividen yang kecil bagi pemegang saham karena laba yang dihasilkan digunakan untuk membayar kewajiban (Herwin, 2017). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulkifli et al. (2017) dan Fitri (2022) menghasilkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) mempengaruhi kebijakan dividen.

H₃: Solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

d. Hubungan Likuiditas dengan Harga Saham

Current Ratio (CR) mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan (Siswanto, 2021). Tingginya rasio *Current Ratio* (CR) menandakan bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dengan tepat

waktu. Hal tersebut akan menarik minat investor untuk menanamkan modal karena perusahaan dinilai tidak akan kesulitan dalam membayar kewajiban dan mampu menghasilkan laba dengan maksimal (Octaviani & Komalasari, 2017). Penelitian yang dilakukan Janrosi & Tipa (2022); Ristanto & Triyonowati (2022) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap harga saham.

H₄: Likuiditas berpengaruh terhadap harga saham

e. Hubungan Profitabilitas dengan Harga Saham

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return On Equity* (ROE). Semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) menandakan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham dan memberikan sinyal yang baik bagi pemegang saham (Ariani et al., 2022). Hal tersebut menarik minat investor untuk menanamkan modal dan pada akhirnya membuat harga saham naik. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo et al. (2022) dan Zanariah & Ferdinansyah (2021) menghasilkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham ketika perusahaan mampu memaksimalkan pengembalian atas penggunaan ekuitas yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

H₅: Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham

f. Hubungan Solvabilitas dengan Harga Saham

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan total utang dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Khanifah & Budiyanto, 2018). Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi sehingga beban bunga akan semakin besar, dimana hal tersebut akan mengurangi laba perusahaan. Adanya informasi tersebut diterima sebagai sinyal yang buruk bagi investor dan akan berpengaruh pada harga saham. Hal tersebut ditunjukkan pada hasil penelitian Khanifah & Budiyanto (2018); Ristanto & Triyonowati (2022) dan Magdalena et al. (2023) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham.

H₆: Solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham

g. Hubungan Kebijakan Dividen dengan Harga Saham

Hasil penelitian Dewi et al. (2019) dan Efitasari & Suwitho (2020) menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap harga saham. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka akan mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) meningkat, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan (Herwin, 2017). Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan salah satu tujuan investor menanamkan modalnya pada perusahaan. Namun baik rendah maupun tinggi pembayaran dividennya, akan tetap menarik atensi pasar sehingga mengakibatkan perubahan harga saham berdasarkan respon pasar atas sinyal yang diberikan.

H₇: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham

h. Hubungan Likuiditas dengan Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Herwin (2017) dan Vianti et al. (2019) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen. Semakin tinggi rasio maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen sehingga harga saham perusahaan akan tinggi karena banyaknya investor yang tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut.

H₈: Likuiditas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

i. Hubungan Profitabilitas dengan Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Penelitian yang dilakukan oleh Nur'adilla et al. (2022) menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen. Besarnya *Return On Equity* (ROE) mendorong tingginya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sehingga hal ini menjadi sinyal yang baik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Nugraha et al., 2021). Hal tersebut mendorong ketertarikan investor untuk menanamkan modal dapat memicu kenaikan harga saham karena

tingginya permintaan atas saham perusahaan tersebut, mengingat bahwa salah satu tujuan investor adalah memperoleh dividen.

H₉: Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

j. Hubungan Solvabilitas dengan Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

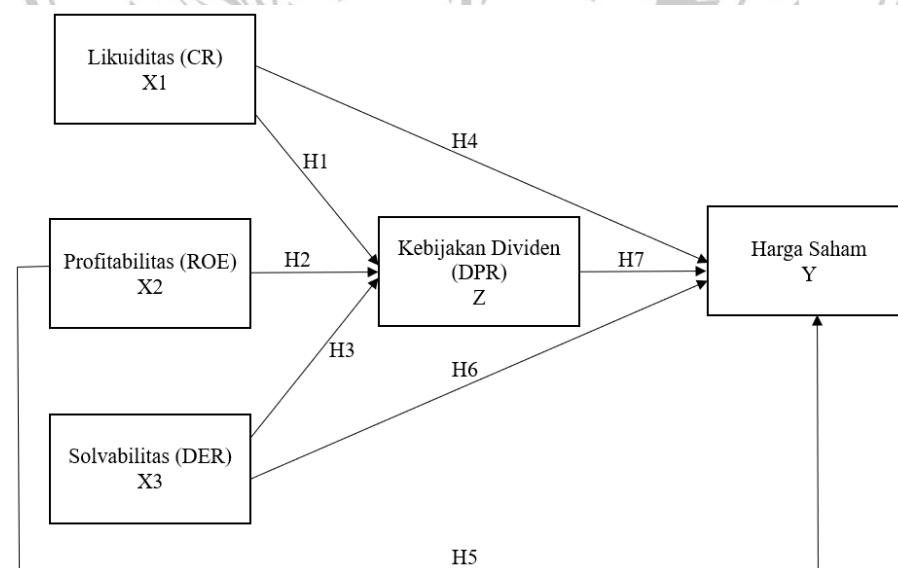
Debt to Equity Ratio (DER) yang tinggi dapat membuat dividen yang dibagikan perusahaan semakin kecil dikarenakan perusahaan memprioritaskan pembayaran utang daripada membagikan dividen, sehingga harga saham akan menurun karena tujuan utama investor adalah mendapatkan keuntungan dari pembagian dividen perusahaan (Prianda, 2021). Hasil penelitian Herwin (2017) dan Vianti et al. (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham.

H₁₀: Solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

4. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini menjelaskan mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap harga saham dimediasi kebijakan dividen, sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Sumber: Peneliti (2023)

Berdasarkan kerangka konsep di atas, variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas dengan harga saham sebagai variabel dependen. Kebijakan dividen berperan sebagai variabel mediasi yang menjadi perantara antara variabel independen dan variabel dependen. Adapun hipotesis dalam penelitian ini antara lain:

H₁: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H₃: Solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H₄: Likuiditas berpengaruh terhadap harga saham

H₅: Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham

H₆: Solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham

H₇: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham

H₈: Likuiditas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

H₉: Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

H₁₀: Solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

C. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antar variabel. Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas (X₁), profitabilitas (X₂), dan solvabilitas (X₃), sedangkan variabel dependennya adalah harga saham (Y). Variabel mediasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (Z).

2. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan objek atau subjek penelitian, sedangkan sampel merupakan sebagian atau wakil yang memiliki karakteristik yang menggambarkan populasi (Amin et al., 2023). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2022. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dimana

sampel akan dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan kebutuhan penelitian. Adapun kriteria yang akan digunakan adalah:

- a. Perusahaan Farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2017-2022.
- b. Perusahaan Farmasi yang konsisten membagikan dividen kepada pemegang saham selama periode 2017-2022.

Tabel 3.1 Penentuan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2022	12
2	Perusahaan Farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2017-2022	10
3	Perusahaan Farmasi yang konsisten membagikan dividen kepada pemegang saham selama periode 2017-2022	7
Jumlah sampel penelitian		7
Jumlah sampel penelitian x periode penelitian		35

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Berdasarkan kriteria penentuan sampel seperti yang telah disebutkan di atas, maka jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini sebanyak 7 perusahaan sebagai berikut:

Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Farmasi yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
2	Kimia Farma Tbk.	KAEF
3	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
4	Merck Tbk.	MERK
5	Phapros Tbk.	PEHA
6	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
7	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

3. Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian ini mencakup variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas, sedangkan variabel mediasi adalah kebijakan dividen, serta variabel dependen yaitu harga saham. Definisi operasional variabel penelitian ini dijelaskan pada tabel di bawah ini:

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Sumber
Likuiditas (X1)	<i>Current Ratio</i> (CR) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang segera jatuh tempo pada saat ditagih, dengan rumus sebagai berikut: $CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}} \times 100\%$	Firdaus & Purba, 2019
Profitabilitas (X2)	<i>Return On Equity</i> (ROE) mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola ekuitasnya untuk menghasilkan laba bersih perusahaan, dengan rumus sebagai berikut: $ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$	Hayat et al., 2021
Solvabilitas (X3)	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi besarnya utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan, dengan rumus sebagai berikut: $DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$	Sholichah et al., 2021
Harga Saham (Y)	Harga saham merupakan harga yang terbentuk di pasar modal yang ditentukan berdasarkan permintaan dan penawaran saham perusahaan. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>Moving Average</i> 30.	Dewi et al., 2019
Kebijakan Dividen (Z)	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) digunakan untuk mengukur tingkat kebijakan dividen suatu perusahaan, dengan rumus sebagai berikut: $DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$	Lapian & Dewi, 2017

4. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel menggunakan EViews

9. Data panel merupakan gabungan antara data *time series* dengan data *cross section*

(Novhar & Mahardika, 2023). Data panel diperoleh dari data beberapa objek pada waktu yang berbeda.

a. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberi gambaran mengenai data yang telah dikumpulkan tanpa membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Ariyani et al., 2018). Penyajian statistik deskriptif dapat berupa tabel, grafik garis maupun batang, diagram lingkaran, atau grafik gambar. Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai data yang digunakan dengan menyajikan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum.

b. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan tujuan untuk mengetahui gambaran tentang hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Estimasi model regresi data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Basuki, 2021).

i. Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model (CEM) merupakan pendekatan yang paling sederhana karena hanya memadukan data *time series* dan *cross section*. Model ini tidak memperhatikan dimensi waktu ataupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam beberapa kurun waktu. Model *Common Effect Model* (CEM) mengasumsikan bahwa nilai intersep dan slope masing-masing variabel adalah sama untuk semua unit *cross section* dan *time series* (Madany & Rais, 2022). Pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) dapat digunakan dalam model ini.

ii. Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Maka dari itu, setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui dan akan diestimasi menggunakan

variabel *dummy* dalam *Fixed Effect Model* (FEM). Model estimasi ini juga disebut sebagai teknik *Least Square Dummy Variable* (LSDV).

iii. *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model (REM) melakukan estimasi data panel dimana variabel pengganggu mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Perbedaan intersep dalam *Random Effect Model* (REM) diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Model ini baik digunakan pada sampel yang dipilih secara acak dan merupakan wakil populasi. Model ini juga disebut sebagai *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

Untuk memilih model yang tepat dalam menganalisis regresi data panel, perlu dilakukan beberapa uji antara lain Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM) (Caraka & Yasin, 2017).

i. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk memilih *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Apabila nilai probabilitas $F < 0,05$ maka *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik digunakan daripada *Common Effect Model* (CEM). Namun, jika nilai probabilitas $F > 0,05$ maka *Common Effect Model* (CEM) lebih baik digunakan dibanding *Fixed Effect Model* (FEM).

ii. Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Apabila nilai probabilitas $F < 0,05$ maka *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik digunakan daripada *Random Effect Model* (REM). Namun, jika nilai probabilitas $F > 0,05$ maka *Random Effect Model* (REM) lebih baik digunakan dibanding *Fixed Effect Model* (FEM).

iii. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *lagrange multiplier* (LM) digunakan untuk memilih model *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM). Apabila nilai probabilitas $F < 0,05$ maka *Random Effect Model* (REM) lebih baik digunakan daripada *Common Effect Model* (CEM). Namun, jika nilai probabilitas $F > 0,05$ maka

Common Effect Model (CEM) lebih baik digunakan dibanding *Random Effect Model* (REM).

c. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model regresi data panel agar variabel independen tidak bias. Pada penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Pada regresi data panel tidak wajib melakukan uji normalitas dan uji autokorelasi. Uji normalitas tidak wajib dilakukan ketika data di atas 30 karena distribusi sampling *error term* mendekati normal (Ghasemi & Zahediasl, 2012). Uji autokorelasi hanya dilakukan pada data *time series* dan akan menjadi hal yang sia-sia ketika diujikan pada data *cross section* dan data panel (Basuki & Prawoto, 2016).

i. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi yang tinggi di antara variabel bebas dalam model regresi data panel (Pratiwi et al., 2020). Apabila terdapat korelasi yang tinggi antar variabel bebas, maka hubungan terhadap variabel terikat akan terganggu. Uji multikolinearitas diukur dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) (Ulfah et al., 2018). Apabila nilai $VIF < 10$, maka tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Namun jika nilai $VIF > 10$, maka variabel independen dalam model regresi tidak terbebas dari masalah multikolinearitas.

ii. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan terjadi ketidaksamaan varians residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ristanto, 2022). Penelitian ini menggunakan uji Glejser untuk menguji heteroskedastisitas dengan nilai probabilitas signifikansi di atas 0,05. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka terjadi masalah heteroskedastisitas. Namun apabila nilai probabilitas $> 0,05$, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Hipotesis

Teknik analisis regresi data panel digunakan untuk menguji kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian ini. Data panel merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series*. Penelitian ini menggunakan data *cross section* dari 7 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI, serta data *times series* berupa rentang waktu 5 tahun pada setiap perusahaan. Model persamaan 1 menggambarkan hubungan variabel likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan kebijakan dividen tahun ke t-1, dengan variabel dependen yaitu harga saham tahun ke t. Pada penelitian ini terjadi *time lag* dalam hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Jeda waktu yang diperlukan bagi variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat disebut *time lag* (Nurahman et al., 2016). Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 Pasal 7 Ayat (1) disebutkan bahwa emiten atau perusahaan publik wajib menyampaikan laporan tahunan kepada Otoritas Jasa Keuangan paling lambat pada akhir bulan keempat setelah tahun buku berakhir. Informasi yang disampaikan melalui laporan keuangan tahunan menjadi dasar bagi investor untuk mengambil keputusan investasi karena laporan keuangan tahunan mencerminkan kinerja suatu perusahaan (Rettob & Sutrisno, 2016). Maka dari itu, laporan keuangan tahunan periode sebelumnya berhubungan dengan harga saham saat ini dikarenakan publikasi laporan keuangan tahunan dilakukan pada periode selanjutnya. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dimuat dalam laporan keuangan tahunan sehingga dapat dituliskan persamaan 1 sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{CR}_{it-1} + \beta_2 \text{ROE}_{it-1} + \beta_3 \text{DER}_{it-1} + \beta_4 \text{DPR}_{it-1} + \varepsilon$$

Keterangan:

Harga Saham_{it} : harga saham perusahaan i tahun ke t

α : konstanta

β : koefisien regresi

CR_{it-1} : *Current Ratio* (Likuiditas) perusahaan i tahun sebelum t

ROE_{it-1} : *Return On Equity* (Profitabilitas) perusahaan i tahun sebelum t

DER_{it-1} : *Debt to Equity Ratio* (Solvabilitas) perusahaan i tahun sebelum t

DPR_{it-1} : *Dividend Payout Ratio* (Kebijakan Dividen) perusahaan i tahun sebelum t

ε : *error*

Selanjutnya, persamaan 2 menggambarkan hubungan variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Persamaan 2 dituliskan sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 DER_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR_{it-1} : *Dividend Payout Ratio* (Kebijakan Dividen) perusahaan i tahun t

α : konstanta

β : koefisien regresi

CR_{it} : *Current Ratio* (Likuiditas) perusahaan i tahun t

ROE_{it} : *Return On Equity* (Profitabilitas) perusahaan i tahun t

DER_{it} : *Debt to Equity Ratio* (Solvabilitas) perusahaan i tahun t

ε : *error*

i. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan nilai yang menunjukkan besarnya varian dan hubungan dalam suatu variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen (Basuki, 2021). Nilai R^2 terletak di antara 0 dan 1, semakin mendekati angka 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Apabila nilai R^2 mendekati angka 0 maka menunjukkan lemahnya variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

ii. Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan untuk menggambarkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau bersama-sama (Pratiwi et al., 2020). Apabila nilai *F-statistic* < 0,05, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Namun, apabila nilai *F-statistic* > 0,05 berarti variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

iii. Uji t (Parsial)

Uji t bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Amir et al., 2023). Apabila nilai probabilitas <0,05 maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun, jika nilai probabilitas > 0,05 artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

e. Uji Sobel

Uji sobel dilakukan untuk mengetahui hubungan variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi (Basuki, 2021). Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z dihitung dengan mengalikan jalur X-Z (a) dengan jalur Z-Y (b) atau ab. Adapun rumus uji sobel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}}$$

Keterangan:

a : koefisien variabel independen

b : koefisien variabel mediasi

Sab : Standar *error* ab

Sa : Standar *error* koefisien a

Sb : Standar *error* koefisien b

Hasil perhitungan signifikansi uji sobel dikatakan mampu memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen apabila nilai $z_{hitung} > z_{tabel}$. Apabila nilai $z_{hitung} < z_{tabel}$ berarti tidak terjadi pengaruh mediasi antara variabel independen dan variabel dependen.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Gambaran Umum Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2022 sebanyak 12 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 7 perusahaan farmasi yang

dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun perusahaan yang diteliti pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Farmasi yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
2	Kimia Farma Tbk.	KAEF
3	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
4	Merck Tbk.	MERK
5	Phapros Tbk.	PEHA
6	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
7	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Data variabel harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga saham penutupan akhir tahun 2018-2022 (data lengkap pada Lampiran 1). Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan data tahun 2017 hingga 2022. Variabel likuiditas dihitung menggunakan perbandingan data aset lancar dan utang lancar (data lengkap pada Lampiran 2). Data variabel profitabilitas yang digunakan yaitu dengan membandingkan laba bersih dan total ekuitas pada (data lengkap pada Lampiran 3). Solvabilitas diukur dengan membandingkan total utang dengan total ekuitas (data lengkap pada Lampiran 4). Variabel kebijakan dividen dihitung dengan menggunakan data total dividen yang dibagikan, laba bersih, dan jumlah saham beredar (data lengkap pada Lampiran 5).

2. Hasil Analisis

a. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberi gambaran mengenai data yang telah dikumpulkan tanpa membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Ariyani et al., 2018). Analisis statistik deskriptif menjabarkan tentang ringkasan data atas variabel-variabel penelitian yang meliputi mean, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi (Yuantoro & Andayani, 2021). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan kebijakan dividen. Ringkasan data statistik deskriptif ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	HARGA_SAHAM	CR	ROE	DER	DPR
Mean	1961.126	2.862959	0.205006	0.681994	0.775319
Median	1627.381	2.714873	0.145346	0.462985	0.595091
Maximum	7067.045	7.812213	2.244585	1.818573	5.235785
Minimum	333.3000	0.897901	0.002144	0.090589	0.012986
Std. Dev.	1285.054	1.480593	0.362701	0.546423	0.868716
Skewness	1.925817	0.897941	5.284451	0.811319	4.032790
Kurtosis	8.258224	4.633706	30.28714	2.015837	21.17890

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, variabel harga saham memiliki nilai minimum sebesar 333 dan nilai maksimum sebesar 7067. Hasil tersebut menunjukkan bahwa harga saham berkisar antara Rp 333,-/lembar hingga Rp 7.067,-/lembar. Harga saham rata-rata bergerak PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2018 menjadi harga saham yang terendah, sedangkan harga saham Merck Tbk pada tahun 2018 menjadi harga saham tertinggi. Rata-rata harga saham sebesar Rp 1.961,126/lembar.

Nilai minimum variabel likuiditas dengan indikator *Current Ratio* (CR) sebesar 0,897901 dan nilai maksimum sebesar 7,812213. Nilai minimum sebesar 0,897901 menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan Kimia Farma Tbk pada tahun 2020 dapat menutupi utang lancar sebesar 89,79%, sedangkan nilai maksimum sebesar 7,812213 berarti bahwa aset lancar PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2017 sebesar 7,8 kali lipat dari utang lancarnya. Nilai rata-rata *Current Ratio* (CR) sebesar 2,862959, artinya perusahaan rata-rata memiliki aset lancar perusahaan sebesar 286,29% yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya.

Profitabilitas digambarkan dengan *Return On Equity* (ROE) dengan nilai minimum sebesar 0,002144 dan nilai maksimum 2,244585. Nilai minimum sebesar 0,002144 menunjukkan bahwa selama periode penelitian terdapat perusahaan yang menghasilkan laba terendah hanya 0,21% dari ekuitas yaitu Kimia Farma Tbk pada tahun 2019. Nilai maksimum menunjukkan perusahaan menghasilkan laba bersih sebesar 224,46%, hal tersebut dicapai oleh Merck Tbk pada tahun 2018. Nilai mean sebesar 0,205006 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan menghasilkan laba sebesar 20,50% atas ekuitas yang dimiliki.

Debt to Equity Ratio (DER) mewakili solvabilitas dengan nilai minimum sebesar 0,090589 yang berarti 9,06% kegiatan perusahaan dibiayai dengan utang dan sisanya dengan ekuitas, hal ini terjadi tahun 2017 pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Nilai maksimum sebesar 1,818573 atau 181,86% menunjukkan bahwa kegiatan perusahaan lebih banyak dibiayai dengan utang daripada ekuitasnya, hal tersebut terjadi pada Kimia Farma Tbk tahun 2018. Rata-rata struktur modal perusahaan ditunjukkan dalam nilai mean yaitu sebesar 0,681944, artinya rata-rata kegiatan perusahaan dibiayai dengan utang sebesar 68,19% dan sisanya oleh ekuitas.

Kebijakan dividen dengan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,012986 dan nilai maksimum sebesar 5,235785. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang membayarkan dividen sebesar 1,29% dari laba per lembar saham yaitu Merck Tbk pada tahun 2019, selain itu terdapat perusahaan yang membagikan dividen hingga 523,58% dari laba per lembar saham yaitu Kimia Farma Tbk pada tahun 2019. Rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,775319 yang berarti rata-rata perusahaan membagikan dividen pada pemegang saham sebesar 77,53% dari laba per lembar saham.

b. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan setelah estimasi model regresi data panel *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Pemilihan model regresi data panel dilakukan dengan uji Chow, uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier*.

i. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih antara model *common effect* atau *fixed effect* dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 4.3 Hasil Uji Chow Model I

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.351553	(6,25)	0.9022

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Hasil uji chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas F sebesar $0,9022 > 0,05$ maka H_0 diterima, sehingga *common effect model* (CEM) lebih tepat digunakan pada model I.

Tabel 4.4 Hasil Uji Chow Model II

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	28.795269	(6,24)	0.0000

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Hasil uji chow pada model II menunjukkan nilai probabilitas F sebesar $0,0000 < 0,05$ maka H_1 diterima, sehingga *fixed effect model* (FEM) lebih tepat digunakan untuk model II.

ii. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk memilih antara *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM) dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman Model II

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.976798	4	0.0008

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Hasil uji hausman menunjukkan probabilitas sebesar $0,0008 < 0,05$ maka H_1 diterima, sehingga *fixed effect model* (FEM) lebih tepat digunakan pada model II. Uji hausman tidak dilakukan pada model I dikarenakan model yang terpilih pada uji chow adalah *common effect model* (CEM).

iii. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk memilih antara *common effect model* atau *random effect model* dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : *Random Effect Model* (REM)

Tabel 4.6 Hasil Uji Lagrange Multiplier Model I

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.059619 (0.1512)	0.585934 (0.4440)	2.645553 (0.1038)

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Hasil uji *lagrange multiplier* menunjukkan nilai *cross-section* Breusch-Pagan sebesar $0,1512 > 0,05$ maka H_0 diterima, sehingga *common effect model* (CEM) lebih tepat digunakan untuk model I. Pada model II tidak dilakukan uji *lagrange multiplier* dikarenakan model yang terpilih untuk model II pada hasil uji chow dan uji hausman adalah *fixed effect model* (FEM).

c. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menganalisis apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian adalah model yang terbaik. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

i. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antar variabel bebas dalam model regresi dengan melihat nilai koefisien korelasi. Apabila nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih tinggi dari 10 maka terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.7 Uji Multikolinearitas Model I

Variable	Coefficient Variance	Centered VIF
C	0.648817	NA
CR	0.030983	3.187696
ROE	0.164622	1.016414
DER	0.229531	3.216511

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Hasil uji multikolinearitas pada model I menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas dikarenakan semua nilai VIF di di bawah 10.

Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas Model II

Variable	Coefficient Variance	Centered VIF
C	939411.0	NA
CR	44467.89	3.187701
ROE	236970.2	1.019416
DER	344040.9	3.359137
DPR	46298.21	1.142561

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Hasil uji multikolinearitas pada model II menunjukkan nilai VIF di bawah 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model II terbebas dari masalah multikolinearitas.

ii. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Penelitian ini melakukan uji heteroskedastisitas melalui uji glejser, dimana data dikatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas lebih dari 0,05.

Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.124695	0.585531	-0.212961	0.8328
CR	0.049093	0.127952	0.383683	0.7038
ROE	-0.389708	0.294939	-1.321318	0.1961
DER	0.722038	0.348265	2.073247	0.0465

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas bebas dari masalah heteroskedastisitas karena nilai probabilitas di atas 0,05. Namun, variabel solvabilitas memiliki nilai probabilitas $0,0465 < 0,05$ yang berarti telah terjadi heteroskedastisitas. Untuk memenuhi syarat heteroskedastisitas, variabel solvabilitas ditransformasikan menjadi bentuk logaritma dan dilakukan uji heteroskedastisitas ulang.

Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I yang Telah Ditransformasikan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.598583	0.368760	1.623231	0.1147
CR	0.083573	0.194980	0.428624	0.6712
ROE	-0.353391	0.313876	-1.125894	0.2689
LOG(DER)	0.440431	0.343086	1.283734	0.2087

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Setelah dilakukan transformasi data ke dalam bentuk logaritma untuk variabel solvabilitas, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model I telah bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	252.4435	361.2633	0.698780	0.4914
CR	-25.32720	66.16265	-0.382802	0.7052
ROE	-282.7410	178.6554	-1.582605	0.1266
DER	235.3183	335.7952	0.700779	0.4902
DPR	-73.08902	52.14498	-1.401650	0.1738

Sumber: Output Eviews (2023)

Hasil uji heteroskedastisitas pada model II menunjukkan bahwa tidak ada nilai probabilitas di bawah 0,05 sehingga model II dinyatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Hipotesis

Model regresi data panel yang digunakan pada penelitian ini adalah *common effect model* (CEM) untuk model I dan *fixed effect model* (FEM) untuk model II.

Tabel 4.12 Hasil Uji Common Effect Model (CEM) Model I

Dependent Variable: DPR				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 7				
Total panel (balanced) observations: 35				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.187697	0.484761	2.450070	0.0201
CR	-0.108305	0.256315	-0.422548	0.6755
ROE	-0.075975	0.412611	-0.184132	0.8551
LOG(DER)	0.122008	0.451010	0.270521	0.7886
R-squared	0.088117	Mean dependent var		0.775319
Adjusted R-squared	-0.000130	S.D. dependent var		0.868716
S.E. of regression	0.868772	Akaike info criterion		2.663739
Sum squared resid	23.39772	Schwarz criterion		2.841493
Log likelihood	-42.61543	Hannan-Quinn criter.		2.725100
F-statistic	0.998530	Durbin-Watson stat		2.201590
Prob(F-statistic)	0.406552			

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Berdasarkan hasil uji *common effect model* (CEM) pada model I di atas, maka dapat dirumuskan model regresi sebagai berikut:

$$DPR_{it} = 1,187697 - 0,108305 CR_{it} - 0,075975 ROE_{it} + 0,122008 LOG(DER)_{it}$$

Dari persamaan regresi di atas dapat dijelaskan bahwa jika nilai konstanta sebesar 1,1876, berarti apabila variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas dianggap konstan atau bernilai 0 maka kebijakan dividen akan

bernilai sebesar 1,187697. Nilai koefisien regresi variabel likuiditas sebesar -0,108305 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel likuiditas akan diikuti dengan penurunan nilai kebijakan dividen sebesar 0,108305. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar -0,075975, artinya setiap kenaikan variabel profitabilitas sebesar 1 satuan akan diikuti dengan penurunan nilai kebijakan dividen sebesar 0,075975. Nilai koefisien regresi variabel solvabilitas sebesar 0,122008 menandakan bahwa setiap kenaikan 1 satuan solvabilitas akan diikuti dengan kenaikan nilai kebijakan dividen 0,122008.

Tabel 4.13 Hasil Uji *Fixed Effect Model* (FEM) Model II

Dependent Variable: HARGA_SAHAM				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 7				
Total panel (balanced) observations: 35				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3113.462	606.1249	5.136668	0.0000
CR	-10.75064	111.0072	-0.096846	0.9237
ROE	392.4788	299.7467	1.309368	0.2028
DER	-2254.322	563.3947	-4.001319	0.0005
DPR	461.9360	87.48846	5.279965	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.901469	Mean dependent var	1983.857	
Adjusted R-squared	0.860415	S.D. dependent var	1065.662	
S.E. of regression	398.1429	Akaike info criterion	15.06278	
Sum squared resid	3804426.	Schwarz criterion	15.55160	
Log likelihood	-252.5986	Hannan-Quinn criter.	15.23152	
F-statistic	21.95790	Durbin-Watson stat	1.668962	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Sumber: Output Eviews (2023)				

Tabel 4.13 menunjukkan hasil uji *fixed effect model* (FEM) pada model II sehingga dirumuskan model regresi sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham}_{it} = 3113,462 - 10,75064 \text{ CR}_{it-1} + 392,4788 \text{ ROE}_{it-1} - 2254,322 \text{ DER}_{it-1} + 461,9360 \text{ DPR}_{it-1}$$

Persamaan regresi di atas menjelaskan bahwa jika konstanta sebesar 3113,462 artinya apabila variabel likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan kebijakan dividen dianggap konstan atau bernilai 0, maka variabel harga saham bernilai 3.113,462.

Nilai koefisien regresi likuiditas sebesar -10,75064 yang berarti jika variabel likuiditas mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka harga saham akan turun sebesar 10,75064. Nilai koefisien regresi profitabilitas sebesar 392,4788 menunjukkan bahwa ketika variabel profitabilitas meningkat sebesar 1 satuan maka harga saham akan mengalami peningkatan juga sebesar 392,4788. Nilai koefisien regresi variabel solvabilitas sebesar -2254,322 yang artinya apabila variabel solvabilitas naik sebesar 1 satuan maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar 2.254,322. Nilai koefisien regresi variabel kebijakan dividen sebesar 461,9360, dimana hal tersebut berarti kenaikan 1 satuan variabel kebijakan dividen akan meningkatkan harga saham sebesar 461,9360.

i. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variasi variabel dependen (Novhar & Mahardika, 2023). Koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk melihat besarnya pengaruh pada model I antara likuiditas, profitabilitas, solvabilitas terhadap kebijakan dividen dan model II yaitu likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan kebijakan dividen terhadap harga saham.

Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model I

R-squared	0.088117
Adjusted R-squared	-0.000130
S.E. of regression	0.868772
Sum squared resid	23.39772
Log likelihood	-42.61543
F-statistic	0.998530
Prob(F-statistic)	0.406552

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diketahui bahwa hasil *adjusted* R^2 dari model I sebesar -0,000130. Hal tersebut berarti bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas sama sekali tidak dapat mempengaruhi atau tidak mampu menjelaskan variabel kebijakan dividen. Variabel dependen yaitu kebijakan dividen sepenuhnya dipengaruhi variabel lain di luar penelitian ini.

Tabel 4.15 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model II

R-squared	0.901469
Adjusted R-squared	0.860415
S.E. of regression	398.1429
Sum squared resid	3804426.
Log likelihood	-252.5986
F-statistic	21.95790
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Hasil uji koefisien determinasi model II menunjukkan bahwa nilai *adjusted* R^2 variabel dependen sebesar 0,860415. Hal tersebut berarti bahwa 86,04% harga saham dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan kebijakan dividen. Sedangkan 13,96% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

ii. Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan untuk mengukur pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau bersamaan dengan tingkat signifikansi 0,05 (Nurjanah, 2022). Apabila nilai probabilitas *F-statistic* $< 0,05$ maka variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Namun jika nilai probabilitas *F-statistic* $> 0,05$, maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.16 Hasil Uji F Model I

F-statistic	0.998530
Prob(F-statistic)	0.406552

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai *F-statistic* pada model I sebesar 0,406552 $> 0,05$, artinya variabel likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen.

Tabel 4.17 Hasil Uji F Model II

F-statistic	21.95790
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Hasil uji F model II menunjukkan nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,000000 $< 0,05$ yang berarti bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham secara simultan.

iii. Uji t (Parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.18 Hasil Uji t Model I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.187697	0.484761	2.450070	0.0201
CR	-0.108305	0.256315	-0.422548	0.6755
ROE	-0.075975	0.412611	-0.184132	0.8551
LOG(DER)	0.122008	0.451010	0.270521	0.7886

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Hasil uji parsial pada model I menunjukkan ada atau tidaknya pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen. Adapun hasil uji parsial dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Likuiditas (X1) dengan nilai probabilitas $0,6755 > 0,05$ berarti variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke-1 ditolak.
2. Profitabilitas (X2) memiliki nilai probabilitas $0,8551 > 0,05$ yang artinya variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke-2 ditolak.
3. Solvabilitas (X3) dengan nilai probabilitas $0,7886 > 0,05$ yang berarti variabel solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke-3 ditolak.

Tabel 4.19 Hasil Uji t Model II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3113.462	606.1249	5.136668	0.0000
CR	-10.75064	111.0072	-0.096846	0.9237
ROE	392.4788	299.7467	1.309368	0.2028
DER	-2254.322	563.3947	-4.001319	0.0005
DPR	461.9360	87.48846	5.279965	0.0000

Sumber: Output Eviews 9 (2023)

Hasil uji t pada model II menunjukkan ada atau tidaknya pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan kebijakan dividen terhadap harga saham. Adapun hasil uji t dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Likuiditas (X1) dengan nilai probabilitas $0,9237 > 0,05$ yang berarti variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke-4 ditolak.
2. Profitabilitas (X2) memiliki nilai probabilitas $0,2028 > 0,05$ artinya variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke-5 ditolak.
3. Solvabilitas (X3) dengan nilai probabilitas $0,0005 < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke-6 diterima.
4. Kebijakan dividen (Z) memiliki nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ yang artinya variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke-7 diterima.

e. Uji Sobel

Uji sobel digunakan untuk mengukur pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi.

i. Pengaruh likuiditas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

Berikut adalah perhitungan uji sobel untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen:

$$\begin{aligned}
 z &= \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}} \\
 z &= \frac{-0,108305 \times 461,9360}{\sqrt{461,9360^2 \times 0,256315^2 + (-0,108305)^2 \times 87,48846^2 + 0,256315^2 \times 87,48846^2}} \\
 z &= \frac{-50,029}{\sqrt{213.382,096 \times 0,066 + 0,012 \times 7.654,231 + 0,066 \times 7.654,231}} \\
 z &= \frac{-50,029}{\sqrt{14.083,218 + 91,851 + 505,179}} \\
 z &= \frac{-50,029}{\sqrt{14.680,248}} \\
 z &= \frac{-50,029}{121,162} \\
 z &= -0,4129
 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan uji sobel, diketahui bahwa pengaruh likuiditas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebesar -0,4129. Hal tersebut

menunjukkan bahwa z_{hitung} lebih kecil dari z_{tabel} yaitu $-0,4129 < 0,34090$, maka variabel kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh variabel likuiditas terhadap harga saham. Hasil uji sobel ini menunjukkan bahwa hipotesis ke-8 ditolak.

ii. Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

Berikut adalah perhitungan uji sobel untuk mengukur pengaruh profitabilitas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}}$$

$$z = \frac{-0,075975 \times 461,9360}{\sqrt{461,9360^2 \times 0,412611^2 + (-0,075975)^2 \times 87,48846^2 + 0,412611^2 \times 87,48846^2}}$$

$$z = \frac{-35,096}{\sqrt{213.382,096 \times 0,170 + 0,006 \times 7.654,231 + 0,170 \times 7.654,231}}$$

$$z = \frac{-35,096}{\sqrt{36.274,956 + 45,925 + 1.301,219}}$$

$$z = \frac{-35,096}{\sqrt{37.622,100}}$$

$$z = \frac{-35,096}{193,964}$$

$$z = -0,1809$$

Hasil uji sobel terhadap pengaruh profitabilitas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen memiliki nilai sebesar -0,1809. Hal tersebut menunjukkan bahwa $z_{hitung} < z_{tabel}$ yaitu $-0,1809 < 0,42858$. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap harga saham dan hipotesis ke-9 ditolak.

iii. Pengaruh solvabilitas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

Berikut perhitungan uji sobel untuk mengetahui pengaruh solvabilitas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}}$$

$$z = \frac{0,122008 \times 461,9360}{\sqrt{461,9360^2 \times 0,451010^2 + 0,122008^2 \times 87,48846^2 + 0,451010^2 \times 87,48846^2}}$$

$$z = \frac{56,359}{\sqrt{213.382,096 \times 0,203 + 0,015 \times 7.654,231 + 0,203 \times 7.654,231}}$$

$$z = \frac{56,359}{\sqrt{43.316,565 + 114,813 + 1.553,809}}$$

$$z = \frac{56,359}{\sqrt{44.985,187}}$$

$$z = \frac{56,359}{212,097}$$

$$z = 0,2657$$

Hasil uji sobel menunjukkan nilai t pada pengaruh solvabilitas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebesar 0,2657. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai $z_{hitung} < z_{tabel}$ yaitu $0,2657 < 0,99598$ yang berarti kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh solvabilitas terhadap harga saham dan hipotesis ke-10 ditolak.

3. Pembahasan

a. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji parsial variabel likuiditas menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan farmasi. Likuiditas yang tinggi tidak selalu menandakan tingginya kas perusahaan, namun dapat menandakan tingginya aset lancar lain seperti persediaan dan piutang (Firdayanti, 2017). Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung mengalokasikan penggunaan kas untuk biaya operasional atau pembayaran utang daripada membagikan dividen, namun tidak menutup kemungkinan bagi perusahaan dengan likuiditas yang rendah untuk membagikan dividen dengan tujuan menjaga kepercayaan pemegang saham (Moniaga & Musdholifah, 2017). Maka dari itu, penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal dikarenakan likuiditas tidak dapat mencerminkan sinyal yang pasti untuk menentukan kebijakan dividen di masa mendatang.

Hasil penelitian Firdaus & Purba (2019); Hutagaol & Prastuti (2020); Ibrahim (2019); Irnawan et al. (2019); dan Rayhanatuzzahra & Wahjudi (2023) sejalan dengan penelitian ini dimana likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Michelle et al. (2021); Prianda (2021); Vianti et al. (2019); dan Zulkifli et al. (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

b. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai probabilitas variabel profitabilitas menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan farmasi. Rasio profitabilitas pada penelitian ini merupakan ukuran dari sudut pandang pemegang saham, sehingga profitabilitas tidak mengukur sejauh mana dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Bakhtiar, 2020). Tingginya profitabilitas tidak selalu membuat perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, akan tetapi laba tersebut mungkin dimanfaatkan untuk kegiatan operasional dan pembiayaan proyek perusahaan. Hal tersebut menandakan bahwa sinyal yang diberikan terkait profitabilitas perusahaan tidak dapat menggambarkan kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Irnawan et al. (2019) dan Lopian & Dewi (2017) yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Zulkifli et al. (2017) bertolak belakang dengan hasil penelitian yang menjelaskan bahwa *Return On Equity* (ROE) mampu mempengaruhi kebijakan dividen.

c. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t variabel solvabilitas menunjukkan bahwa variabel solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan tidak menggunakan laba untuk membayar utangnya, namun dengan memanfaatkan modal yang telah disetor oleh pemegang saham (Zakaria, 2021). Hal tersebut bertujuan agar laba yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk

membayar dividen kepada pemegang saham. Tinggi rendahnya rasio utang terhadap ekuitas tidak selalu mempengaruhi kebijakan dividen karena adanya komitmen perusahaan untuk membagikan dividen secara teratur (Ibrahim, 2019). Penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal dikarenakan sinyal yang diberikan berupa rasio solvabilitas tidak sepenuhnya menggambarkan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Firdaus & Purba (2019); Hutagaol & Prastuti (2020); Ibrahim (2019); Lopian & Dewi (2017); dan Prianda (2021) yang menyatakan bahwa solvabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harahap et al. (2021); A. Lestari (2023); Michelle et al. (2021); Vianti et al. (2019); dan Zulkifli et al. (2017) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

d. Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Saham

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Pada penelitian ini, naik turunnya likuiditas tidak mempengaruhi harga saham perusahaan farmasi. Likuiditas perusahaan tidak dapat menjadi patokan investor dalam melakukan investasi, dikarenakan tingginya likuiditas tidak selalu menandakan perusahaan dalam kondisi baik namun hal tersebut bisa terjadi karena kurang efektifnya pengelolaan kas yang dimiliki oleh perusahaan (Khanifah & Budiyanto, 2018). Selain itu, likuiditas yang tinggi juga dapat menandakan bahwa perusahaan memiliki nilai persediaan yang tinggi sehingga investor menganggap bahwa rasio likuiditas tidak mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Hal tersebut membuat investor tidak mempertimbangkan likuiditas sebelum melakukan investasi pada perusahaan farmasi dan sinyal yang diberikan perusahaan mengenai likuiditas tidak dapat diartikan dengan tepat oleh investor.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Khanifah & Budiyanto (2018); I. Lestari & Suryantini (2019); dan Vianastie et al. (2022) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Azizah et al. (2019); Lubis & Purwanto (2022); Nuraini et

al. (2022); dan Ristanto & Triyonowati (2022) bahwa likuiditas berpengaruh terhadap harga saham.

e. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Hasil uji t variabel profitabilitas menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Standar *Return On Equity* (ROE) untuk industri adalah 40% (Kasmir dalam Tasik et al., 2023). Rata-rata nilai *Return On Equity* (ROE) perusahaan farmasi dalam penelitian ini di bawah standar industri sehingga investor mengesampingkan *Return On Equity* (ROE) ketika akan menanamkan modal. Investor memandang bahwa laba yang dihasilkan perusahaan dari penggunaan ekuitas tampak tidak optimal sehingga investor tidak memperhitungkan profitabilitas ketika akan menanamkan modal (Lubis & Purwanto, 2022). Hasil ini bertentangan dengan teori sinyal yang menyatakan profitabilitas mempengaruhi harga saham karena tingginya profitabilitas akan menarik investor untuk menanamkan modal sehingga akan meningkatkan harga saham. Investor lebih tertarik untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek melalui *capital gain* dengan mengikuti tren pasar dibandingkan keuntungan jangka panjang (Nuraini et al., 2022).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh I. Lestari & Suryantini (2019); Lubis & Purwanto (2022); Magdalena et al. (2023); Nuraini et al. (2022); dan Odelia et al. (2021) yaitu profitabilitas tidak mempengaruhi harga saham. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Azizah et al. (2019); Ferdinandus & Soumena (2022); dan Lopian & Dewi (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi harga saham.

f. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Harga Saham

Nilai probabilitas uji parsial variabel solvabilitas menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi. Tinggi rendahnya penggunaan utang dalam kegiatan operasional dibanding dengan modal sendiri akan mempengaruhi pandangan investor terhadap kinerja perusahaan sehingga akan menyebabkan naik turunnya harga saham. Nilai koefisien regresi

menunjukkan arah hubungan negatif variabel solvabilitas terhadap harga saham. Hal ini berarti setiap kenaikan penggunaan utang jangka panjang akan menyebabkan harga saham menurun karena investor menganggap risiko penggunaan utang semakin tinggi (E. F. Brigham & Houston, 2007). Umumnya, investor akan menghindari perusahaan dengan risiko yang tinggi dalam melakukan investasi untuk menghindari kerugian yang mungkin ditimbulkan (Nuraini et al., 2022). Oleh sebab itu, tingginya solvabilitas dapat dianggap sebagai sinyal yang kurang baik bagi investor sehingga menimbulkan kurangnya minat investor untuk menanamkan modal dan pada akhirnya menyebabkan terjadinya penurunan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Isbandi & Agustin (2020); Nuraini et al. (2022); dan Vianastie et al. (2022) yang menyatakan bahwa variabel solvabilitas mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azizah et al. (2019); Lopian & Dewi (2017); Lubis & Purwanto (2022); Ristanto & Triyonowati (2022); dan Zakaria (2021) yang menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham.

g. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Hasil uji t variabel kebijakan dividen menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan menyebabkan naik turunnya harga saham. Nilai koefisien regresi menunjukkan arah hubungan pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap harga saham yang positif. Artinya, semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan meningkatkan harga saham. Pengumuman pembagian dividen akan menjadi sinyal yang baik bagi investor untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan, namun dapat menjadi sinyal yang kurang baik ketika terjadi penurunan dividen dari periode sebelumnya (Samrotun, 2015). Perusahaan yang membagikan dividen cenderung lebih diminati oleh investor karena dapat memberikan pengembalian yang baik sehingga hal tersebut akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Efitasari & Suwitho (2020); A. Lestari (2023) dan Prianda (2021) dengan hasil kebijakan dividen mempengaruhi harga saham. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Lopian & Dewi (2017) dan Magdalena et al. (2023) yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

h. Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Hasil uji sobel variabel likuiditas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap harga saham. Tingginya likuiditas perusahaan bukan berarti perusahaan memiliki kas yang tinggi juga untuk dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham, namun dapat berarti adanya aset lancar yang belum diubah menjadi kas seperti piutang dan persediaan sehingga tidak selalu mencerminkan perusahaan akan membagikan dividen (Aini, 2017). Maka dari itu, sinyal yang diterima investor menjadi tidak berarti karena investor tidak memperhitungkan likuiditas ketika menanamkan modal. Hal tersebut pada akhirnya tidak akan menimbulkan reaksi pasar sehingga tidak mempengaruhi harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Admi et al. (2019); Prianda (2021); dan Ulfah et al. (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh likuiditas terhadap harga saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Vianti et al. (2019) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap harga saham.

i. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Uji sobel yang dilakukan pada variabel profitabilitas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Besar profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan rasio yang digunakan dalam penelitian ini menghitung tingkat pengembalian atas investasi berdasarkan kacamata pemegang saham dan bukan sebagai keputusan besarnya perusahaan akan

membagikan dividen (Nugraha et al., 2021). Sehingga ketika informasi mengenai profitabilitas sampai kepada investor, informasi tersebut tidak menjadi sinyal yang kuat dalam menggambarkan besarnya dividen yang akan diberikan perusahaan. Hal tersebut membuat investor tidak memperhatikan sinyal tersebut dan akhirnya tidak memunculkan reaksi yang menimbulkan perubahan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Darmawan et al. (2019); Handoko et al. (2021); dan Lopian & Dewi (2017) dimana kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian berbeda ditunjukkan dalam penelitian Sholichah et al. (2021) yang menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

j. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Hasil uji sobel pada variabel solvabilitas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh solvabilitas terhadap harga saham. Artinya, besar kecilnya utang perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena mungkin utang tersebut dikelola dengan baik sehingga menghasilkan laba yang nantinya akan digunakan untuk membayar dividen (Nurfatma & Purwohandoko, 2020). Sehingga hal tersebut juga tidak mempengaruhi harga saham karena investor tidak berfokus pada sejauh mana solvabilitas mempengaruhi kebijakan dividen. Sinyal yang diberikan kepada investor tidak dapat diartikan dengan jelas sehingga tidak menimbulkan reaksi pasar. Namun, pengaruh solvabilitas terhadap harga saham cenderung bersifat pengaruh langsung dimana besar kecilnya utang jangka panjang akan menjadi pertimbangan investor sehingga menyebabkan reaksi harga saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Admi et al. (2019); Lopian & Dewi (2017); dan A. Lestari (2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh solvabilitas terhadap harga saham. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Vianti et al. (2019) memberikan hasil yang berbeda dimana kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh solvabilitas terhadap harga saham.

E. PENUTUP

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap harga saham dimediasi kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2022, dapat ditarik beberapa kesimpulan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Tinggi rendahnya likuiditas tidak menjadi perhatian investor sehingga tidak menimbulkan pergerakan harga saham. Investor cenderung tertarik pada keuntungan jangka pendek seperti *capital gain* daripada keuntungan jangka panjang, sehingga investor tidak memperhitungkan profitabilitas dan hal tersebut tidak menimbulkan reaksi pasar untuk mendorong perubahan harga saham. Sedangkan, solvabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Tingginya solvabilitas menjadi sinyal buruk bagi investor dan investor cenderung tidak memilih perusahaan tersebut sehingga harga saham akan turun sebagai akibat dari turunnya permintaan saham. Dividen merupakan salah satu tujuan investor ketika menanamkan modal pada perusahaan, sehingga tinggi rendahnya dividen yang dibagikan akan memberikan sinyal kepada investor dan mendorong perubahan harga saham atas reaksi yang timbul dari sinyal tersebut.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya likuiditas tidak mencerminkan besar kecilnya kebijakan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Profitabilitas dalam penelitian ini dilihat dari sudut pandang pemegang saham, bukan sebagai keuntungan yang pasti dibagikan kepada pemegang saham sehingga besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak bergantung pada tinggi rendahnya profitabilitas. Perusahaan dengan solvabilitas tinggi bisa saja membagikan dividen karena ingin mempertahankan kepercayaan pemegang saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap harga saham. Likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas bukanlah penentu besar

kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sehingga tidak memunculkan reaksi pasar dan pada akhirnya tidak menggerakkan harga saham.

2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, adapun saran sebagai berikut:

a. Bagi perusahaan

Perusahaan dapat mengelola struktur modal dan kebijakan dividen perusahaan dengan efektif agar dapat membangun dan mempertahankan kepercayaan pemegang saham karena hal tersebut menjadi pertimbangan pemegang saham dalam menanamkan modal di perusahaan.

b. Bagi investor

Investor dapat memperhatikan rasio kebijakan dividen perusahaan dan mempertimbangkan likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas sebelum melakukan investasi. Investor juga bisa mempertimbangkan faktor lain selain laporan keuangan, seperti kebijakan pemerintah, inflasi, tren pasar, dan lain sebagainya.

c. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah indikator likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas yang lain atau dapat menggunakan variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode waktu yang lebih panjang, misalnya periode 10 tahun terakhir. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan industri lain sebagai objek penelitian agar mendapatkan hasil yang beragam karena setiap industri memiliki karakteristik yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Admi, A. P., Erlina, & Tarmizi. (2019). The Effect of Liquidity, Leverage Ratio, Activities and Profitability On Stock Prices With Dividend Policy as Intervening Variables in Manufacturing Companies in Indonesia and Malaysia 2015-2017. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2(2), 1–14.
- Aini, F. (2017). *Pengaruh Likuiditas, rofitabilitas, dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Burse Efek Indonesia Tahun 2011-2015)*. Universitas Negeri Padang.
- Alfiani, D., & Nurmala, P. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas dan Reputasi Kantor Akuntan Publik Terhadap Audit Delay. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 1(2), 79–99. <https://jtebr.unisan.ac.id>
- Ambarwati, J., & Vitaningrum, M. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 127–130.
- Amir, A., Apweni, M., Sembiring, E., Tumangger, L., Giawa, D., & Birahmani, N. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(3), 2440–2454. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Ani, N. K., Trianasari, & Cipta, W. (2019). Pengaruh ROA dan ROE Serta EPS Terhadap Harga Saham Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 5(2), 148–157.
- Ariani, F., Taufiq, A., & Yasen, S. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 5(1), 76–87. www.idx.co.id
- Ariyani, L., Andini, R., & Santoso, E. B. (2018). Pengaruh EPS, CR, DER dan PBV Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015). *Journal of Accounting*, 4(4), 1–20.
- As'ari, A. G., & Pertiwi, T. K. (2021). Rasio Fundamental Terhadap Pertumbuhan Laba: Variabel Moderasi Ukuran Perusahaan. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 5(1), 261–270. <http://journal.stmikjayakarta.ac.id/index.php/jisamar>,
- Azizah, Wulandari, H. K., Kharisma, A. S., Mulyani, I. D., & Afridah, N. (2019). Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur). *Journal of Accounting and Finance*, 1(2), 53–63.
- Bakhtiar, S. (2020). Analisis Rasio Profitabilitas dan Solvabilitas Pada PT Mayora Indah Tbk. *Jurnal Brand*, 2(2), 195–206. <https://ejournals.umma.ac.id/index.php/brand>
- Basuki, A. T. (2021). *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dilengkapi Dengan Penggunaan EViews)* (1st ed.). Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*. PT Raja Grafindo Persada.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). *Fundamentals of Financial Management* (Vol. 11). Thomson/South-Western.
- Brigham, E., & Houston, J. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (M. Masykur & Y. Setyaningsih, Eds.; 1st ed., Vol. 14). Salemba Empat.
- Caraka, R. E., & Yasin, H. (2017). *Spatial Data Panel* (1st ed.). Wade Group National Publishing.
- Chasanah, A. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. *JPEB: Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 39–47.
- Darmawan, A., Widyasmara, M. Y., Rejeki, S., Aris, M. R., & Yasin, R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal Derivatif*, 13(1), 24–33. www.idx.co.id
- Dewi, D. C., Subakir, & Fauziyah. (2019). Pengaruh Leverage, Aktivitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Publikasi Ilmiah Akuntansi*, 1(1), 1026–1033.
- Diyanti, N., & Anwar, M. (2021). Pengaruh Likuiditas Terhadap Pertumbuhan Laba Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 1286–1297.
- Efitasari, I. P., & Suwitho. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(3), 1–17.
- Engko, C., & Loupatty, L. G. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Intelektiva: Jurnal Ekonomi, Sosial, Dan Humaniora*, 1(1), 83–109.
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta.
- Ferdinandus, S. J., & Soumena, I. W. (2022). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Sektor Farmasi (Studi Empiris : PT. Kalbe Farma Tbk dan PT. Kimia Farma). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(2), 85–100. <https://ojs3.unpatti.ac.id/index.php/manis/>
- Firdaus, I., & Purba, G. K. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Devidend Payout Ratio. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 31. <https://doi.org/10.24912/je.v1i1.451>
- Firdayanti. (2017). *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Melalui Kebijakan dividen*. UIN Alauddin Makassar.
- Fitri, I. N. (2022). *Pengaruh Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2020*. Universitas Darma Persada.

- Ghasemi, A., & Zahediasl, S. (2012). Normality Tests for Statistical Analysis: A Guide for Non-Statisticians. *International Journal of Endocrinology and Metabolism*, 10(2), 486–489. <https://doi.org/10.5812/ijem.3505>
- Hamzah, A. R. (2020). Pengaruh CR dan EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi di BEI Periode 2015-2018. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 648–656. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.299>
- Handoko, M. S., Hidayah, S., & Subchan. (2021). Pengaruh Kesempatan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Dharma Ekonomi*, 54(1), 11–22.
- Harahap, Q. N., Situmorang, M., Karo, F. Ka., & Hayati, K. (2021). Pengaruh DER, ROA, Size, EPS, Cash Position dan TATO Terhadap DPR Perusahaan Manufaktur Periode 2016-2019. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 16(3), 527–542.
- Harpono, F. F., & Chandra, T. (2019). Analisis Pengaruh DER, ROE, PER, EPS, dan DPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Kesehatan dan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2017. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(1), 69–78.
- Hayat, A., Hamdani, Azhar, I., Yahya, M. N., Hasrina, C. D., Ardiany, Y., Rinanda, Y., Nurlaila, Ikhsan, A., & Noch, M. Y. (2021). *Manajemen Keuangan 1* (H. Hermain, Ed.; 1st ed., Vol. 1). Madenatera. <http://www.penerbitmadenatera.co.id>
- Hermawan, A., & Fajrina, A. N. (2017). *Financial Distress dan Harga Saham* (Vol. 1). Mer-C Publishing.
- Herwin, A. (2017). Analisis Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio dan Dampaknya Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ-45 Periode 2012-2016. *Indikator*, 2(3), 136–155.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Sebt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Hutagaol, N. Y., & Prastuti, D. (2020). *Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Ibrahim, M. (2019). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi. *JAMIN: Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Inovasi Bsinis*, 1(2), 19–40. <http://jurnal.stiekma.ac.id/index.php/JAMIN>
- Irnawan, I., Djuanta, D. K., & Suparman, U. (2019). Pengaruh Current Ratio, Return On Equity dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 4(2), 94–100. www.jurnal.uniga.ac.id
- Isbandi, M. S., & Agustin, S. (2020). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(2), 1–20.

- Janrosl, V. S., & Tipa, H. (2022). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 501–506. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.538>
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2021). *Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional Buku Analisis Pembangunan Industri-Edisi II 2021* (Vol. 2).
- Khanifah, E. N., & Budiyanto. (2018). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(5), 1–20.
- Kurnia, D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Provinsi Banten yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2016. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 6(2), 178–187. <https://doi.org/10.30656/jak.v6i2.1433>
- Lapian, Y., & Dewi, S. S. (2017). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 816–846. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i02.p10>
- Lestari, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *8th Management Dynamic Conference*, 175–193.
- Lestari, I., & Suryantini, N. P. (2019). Pengaruh CR, DER, ROA, dan PER Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 8(3), 1844–1871. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i3.p24>
- Lubis, A. Y., & Purwanto. (2022). The Influence of Financial Ratios Toward Stock Price of Pharmaceutical Companies in Indonesia. *Journal of Business Studies and Management Review (JBSMR)*, 5(2), 167–176.
- Madany, N., & Rais, Z. (2022). Regresi Data Panel dan Aplikasinya Dalam Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan IDX LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Variansi: Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research*, 4(2), 79–94. <https://doi.org/10.35580/variensiunm28>
- Magdalena, A., Marpaung, B., & Azahra, G. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Remik: Riset Dan E-Jurnal Manajemen Informatika Komputer*, 7(3), 1–15. <https://doi.org/10.33395/remik.v7i3.12894>
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227–238. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3493>
- Martina, J., & Yuniati, T. (2019). Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(1), 1–17. www.idx.co.id
- Michelle, A., Effendi, M. S., & Sentosa, E. (2021). Pengaruh CR, ROA dan DER Terhadap DPR Pada Perusahaan Farmasi Tercatat di BEI 2014-2018. *Jurnal IKRA-ITH Ekonomika*, 4(1), 40–48. www.idx.co.id

- Moniaga, R. A., & Musdholifah. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Utama Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 1–8.
- Munawar, A. H. (2019). Firm Age Memoderasi ROE dan DER Terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan Indeks IDX High Dividend 20. *Jurnal Akuntansi JAK*, 14(1), 22–31. <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jakISSN:1907-9958>
- Novhar, R. M., & Mahardika, D. P. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *E-Proceeding of Management*, 1381–1389.
- Nugraha, R., Kusno, H. S., & Finanto, H. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Bank Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020). *SNITT Politeknik Negeri Belikpapan*, 73–84.
- Nur'adilla, Salim, U., & Djumahir. (2022). Effect of Exchange Rates, Interest Rates, Profitability and Solvency on Stock Prices Mediated by Dividend Policy. *Journal of Applied Management (JAM)*, 20(2), 328–339. <https://doi.org/10.21776/ub.jam>
- Nurahman, M. C., Wahyuningsih, S., & Yuniarti, D. (2016). Model Dinamis: Autoregressive Dan Distribusi Lag (Studi Kasus: Pengaruh Kurs Dollar Amerika Terhadap Produk Domestik Regional Bruto). *Jurnal Ekspansional*, 7(2), 139–146.
- Nuraini, D., Ariani, F., & Nisa, C. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode Tahun 2016-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen Pancasila*, 2(1), 32–52.
- Nurfatma, H., & Purwohandoko. (2020). Pengaruh Cash Flow, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada perusahaan Infrastruktur di Indonesia. *Profit: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan*, 4(1), 1–14. <https://ejournal.unuja.ac.id/index.php/profit>
- Nurjanah, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Audit Report Lag pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 19(1), 83–89. <https://doi.org/10.36406/jam.v19i01.492>
- Octaviani, S., & Komalasari, D. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 77–89.
- Odelia, S. M., Barus, Siregar, L., & Sudjiman. (2021). Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham (studi empiris perusahaan sub-sektor farmasi BEI 2017-2020). *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*, 1(3), 231–239. <https://doi.org/10.47709/jebma.v1i3.1179>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016. (2016). Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. In *Otoritas Jasa Keuangan* (pp. 1–18).

- Pinnazra, S., & Kunawangsih, T. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham Pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 1675–1682. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14713>
- Prasetio, A. D., Murni, S., & Jan, A. (2022). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Masa Pandemi. *Jurnal EMBA*, 10(4), 2050–2060.
- Pratiwi, S. M., Miftahuddin, & Amelia, W. R. (2020). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBI)*, 1(2), 20–30. <http://jurnalmahasiswa.uma.ac.id/index.php/jimbi>
- Prianda, D. (2021). *Analisis Pengaruh Return On Assets, Current Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
- Pusat Komunikasi Publik Kementerian Perindustrian. (2015). *Rencana Induk Pembangunan Industri Nasional 2015-2035*. www.kemenperin.go.id
- Ramadhani, E. P., & Suprihadi, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Sektor Farmasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(8), 1–17.
- Rayhanatuzzahra, & Wahjudi, E. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Subsektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 6563–6579. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Rettob, G. B., & Sutrisno. (2016). Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Reaksi Investor (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 4(2), 1–17.
- Ristanto, F. W. (2022). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 11(10), 1–18.
- Ristanto, F. W., & Triyonowati. (2022). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga saham Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 11(10), 1–18.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). *Fundamentals of Corporate Finance* (Vol. 9).
- Salaste, I., Nurlaela, S., & Suhendro. (2021). Earning Per Share, Debt To Equity Ratio dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi di BEI. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(2), 71–74.
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(1), 92–103.
- Sarlawa, R., Nurwati, S., & Susanti, R. P. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Sub Sektor Farmasi Terdaftar di BEI. *Media Bina Ilmiah*, 17(1), 159–168. <https://binapatria.id/index.php/MBI>

- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110–131. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Septianingsih, D., Hermanto, & Sakti, D. P. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Pemediasi. *Jurnal EMBA*, 8(3), 14–25.
- Sholichah, F., Asfiah, N., Ambarwati, T., Widagdo, B., Ulfa, M., & Jihadi, M. (2021). The Effects of Profitability and Solvability on Stock Prices: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 885–894. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0885>
- Siswanto, E. (2021). *Manajemen Keuangan Dasar* (1st ed., Vol. 1). Universitas Negeri Malang.
- Suleman, D., Marginingsih, R., & Susilowati, I. (2019). *Manajemen Keuangan*. Universitas Bina Sarana Informatika.
- Tasik, M., Karamoy, H., & Walandouw, S. (2023). Analisis Profitabilitas Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 dan 2021. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 706–716.
- Ulfah, E., Andini, R., & Oemar, A. (2018). Pengaruh CR, DER, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting*, 4(4), 1–20.
- Vianastie, R. H., Ismawati, K., & Hendarti, Y. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2014-2018. *Economics, Social and Humanities Journal*, 2(1), 66–81. <https://jurnal.unupurwokerto.ac.id/index.php/esochum>
- Vianti, S. O., Sunardi, & Yamaly, F. (2019). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return On Assets Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding 2nd Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Technology*, 694–707.
- Wahyuni, F. D., & Utiyati, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 11(1), 1–16.
- Warouw, V. G., Pangkey, R., & Fajar, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 di BEI Periode 2016-2018. *JAIM: Jurnal Akuntansi Manado*, 3(1), 137–148.
- Yuantoro, A., & Andayani, S. (2021). Pengaruh EPS, ROE, DER Terhadap Harga Saham Dengan DPR Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 5(2), 10–21.
- Yulianti, Di. (2021). *Analisis Determinan Keputusan Dividen Pada Perusahaan Subsektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2020*. Universitas Pasundan.
- Yuniarti, A., Handini, D., & Mas, N. (2022). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *The 3rd*

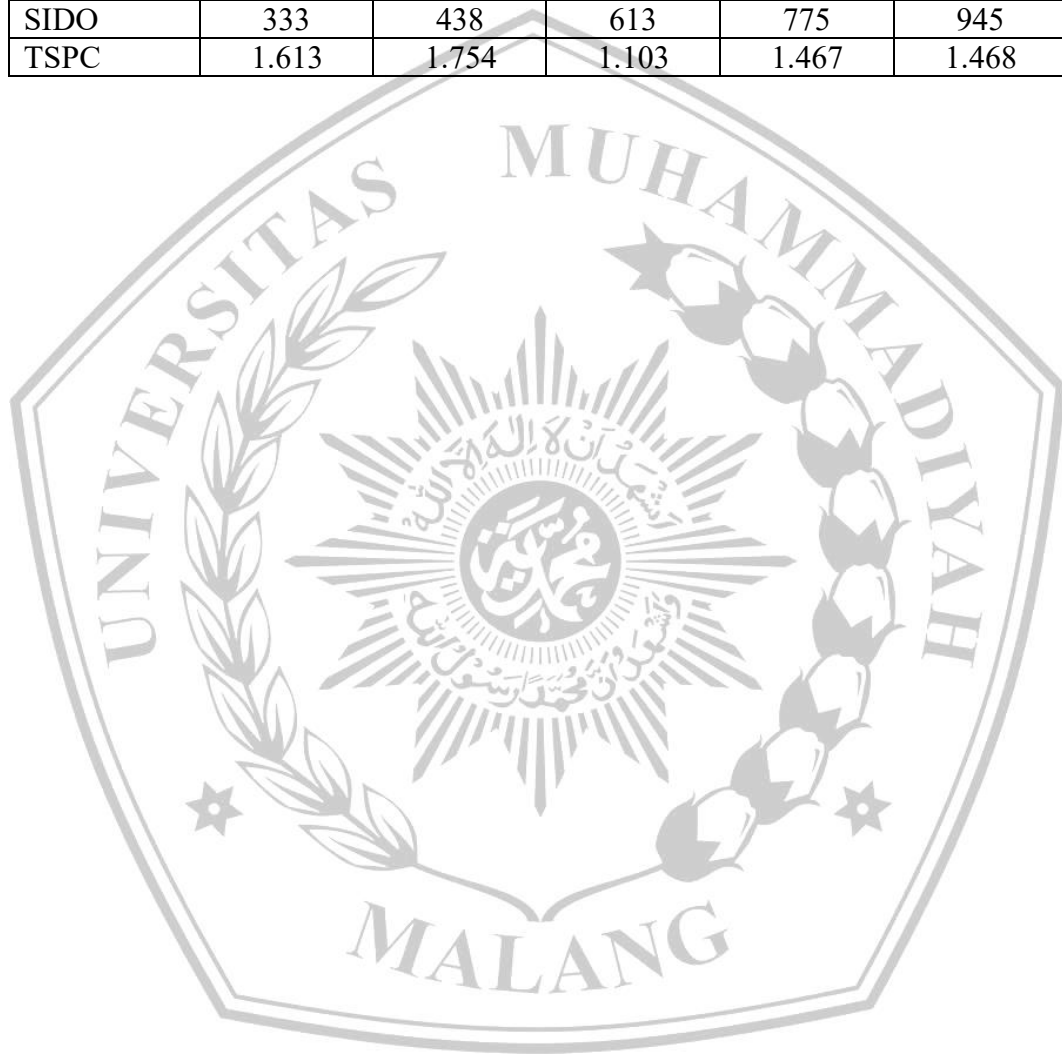
- Widyagama National Conference on Economics and Business*, 962–973.
<http://publishing-widyagama.ac.id/ejournal-v2/index.php/WNCEB>
- Zakaria, M. (2021). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 4(1), 75–96. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v4i1.5828>
- Zanariah, M., & Ferdinansyah, A. (2021). Pengaruh Return On Equity (ROE) dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kompetitif*, 10(2), 34–44. <http://www.univ-tridinanti.ac.id/ejournal/index.php/ekonomi/index>
- Zulkifli, Endri, & Kurniasih, A. (2017). Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(2), 238–252. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp>





Lampiran 1: Data Harga Saham

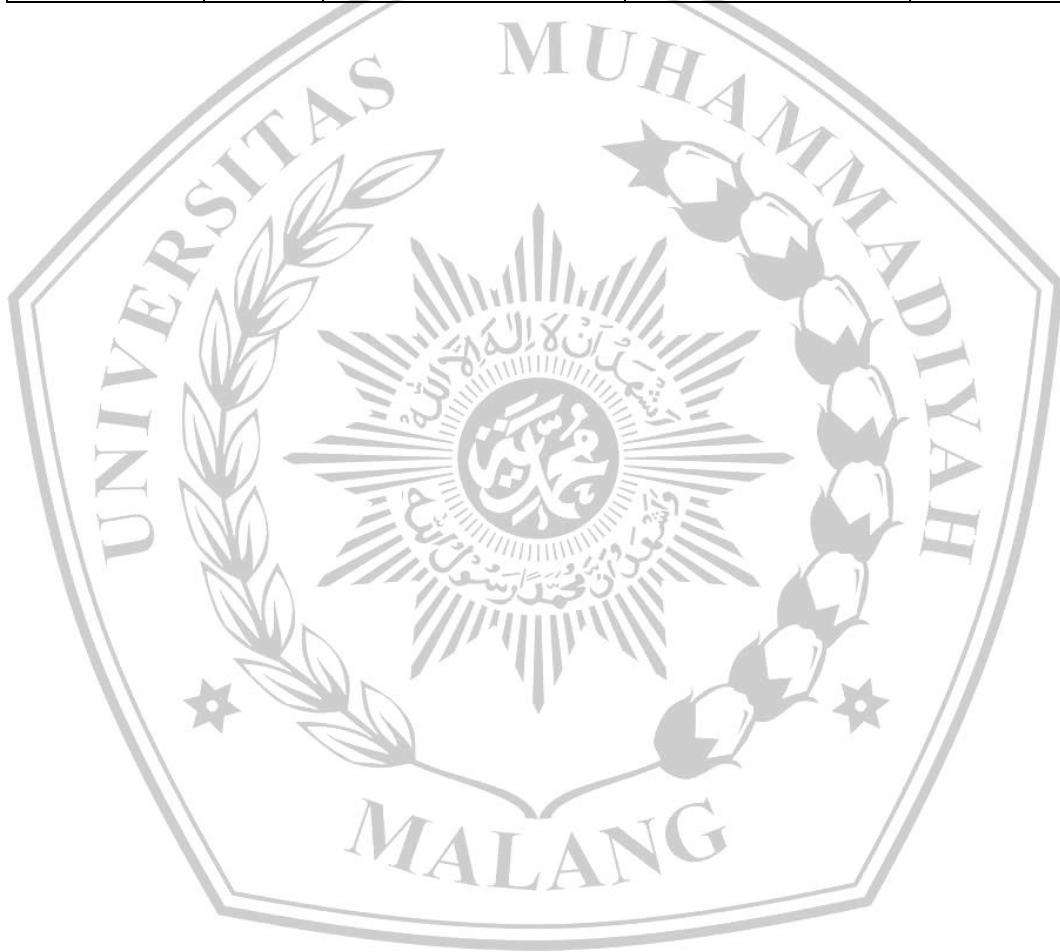
Kode Perusahaan	2018	2019	2020	2021	2022
DVLA	2.028	2.153	2.091	2.392	2.795
KAEF	2.278	3.140	825	3.120	1.811
KLBF	1.498	1.518	1.076	1.567	1.627
MERK	7.067	4.010	1.736	3.215	3.938
PEHA	2.700	2.347	839	1.278	1.081
SIDO	333	438	613	775	945
TSPC	1.613	1.754	1.103	1.467	1.468



Lampiran 2: Data *Current Ratio* (CR)

Kode Perusahaan	Tahun	Aset Lancar	Utang Lancar	<i>Current Ratio</i> (CR)
DVLA	2017	1.175.655.601.000	441.622.865.000	266,21%
DVLA	2018	1.203.372.372.000	416.537.366.000	288,90%
DVLA	2019	1.280.212.333.000	439.444.037.000	291,33%
DVLA	2020	1.400.241.872.000	555.843.521.000	251,91%
DVLA	2021	1.526.661.913.000	595.101.699.000	256,54%
DVLA	2022	1.447.973.511.000	482.343.743.000	300,20%
KAEF	2017	3.662.090.215.984	2.369.507.448.769	154,55%
KAEF	2018	5.369.546.726.061	3.774.304.481.466	142,27%
KAEF	2019	7.344.787.123.000	7.392.140.277.000	99,36%
KAEF	2020	6.093.103.998.000	6.785.941.897.000	89,79%
KAEF	2021	6.303.473.591.000	5.980.180.556.000	105,41%
KAEF	2022	8.501.422.281.000	8.030.857.184.000	105,86%
KLBF	2017	10.042.738.649.964	2.227.336.011.715	450,89%
KLBF	2018	10.648.288.386.726	2.286.167.471.594	465,77%
KLBF	2019	11.222.490.978.401	2.577.108.805.851	435,47%
KLBF	2020	13.075.331.880.715	3.176.726.211.674	411,60%
KLBF	2021	15.712.209.507.638	3.534.656.089.431	444,52%
KLBF	2022	16.710.229.570.163	4.431.038.459.634	377,12%
MERK	2017	569.889.512.000	184.971.088.000	308,10%
MERK	2018	973.309.659.000	709.437.157.000	137,19%
MERK	2019	675.010.699.000	269.085.165.000	250,85%
MERK	2020	678.404.760.000	266.348.137.000	254,71%
MERK	2021	768.122.706.000	282.931.352.000	271,49%
MERK	2022	795.587.313.000	239.074.429.000	332,78%
PEHA	2017	765.505.014.000	184.724.697.000	414,40%
PEHA	2018	1.008.461.509.000	971.332.958.000	103,82%
PEHA	2019	1.198.693.664.000	1.183.749.900.000	101,26%
PEHA	2020	984.115.415.000	1.044.059.083.000	94,26%
PEHA	2021	949.124.717.000	732.024.589.000	129,66%
PEHA	2022	948.943.887.000	710.243.131.000	133,61%
SIDO	2017	1.628.901.000.000	208.507.000.000	781,22%
SIDO	2018	1.547.666.000.000	368.380.000.000	420,13%
SIDO	2019	1.716.235.000.000	416.211.000.000	412,35%
SIDO	2020	2.052.081.000.000	560.043.000.000	366,41%
SIDO	2021	2.244.707.000.000	543.370.000.000	413,11%

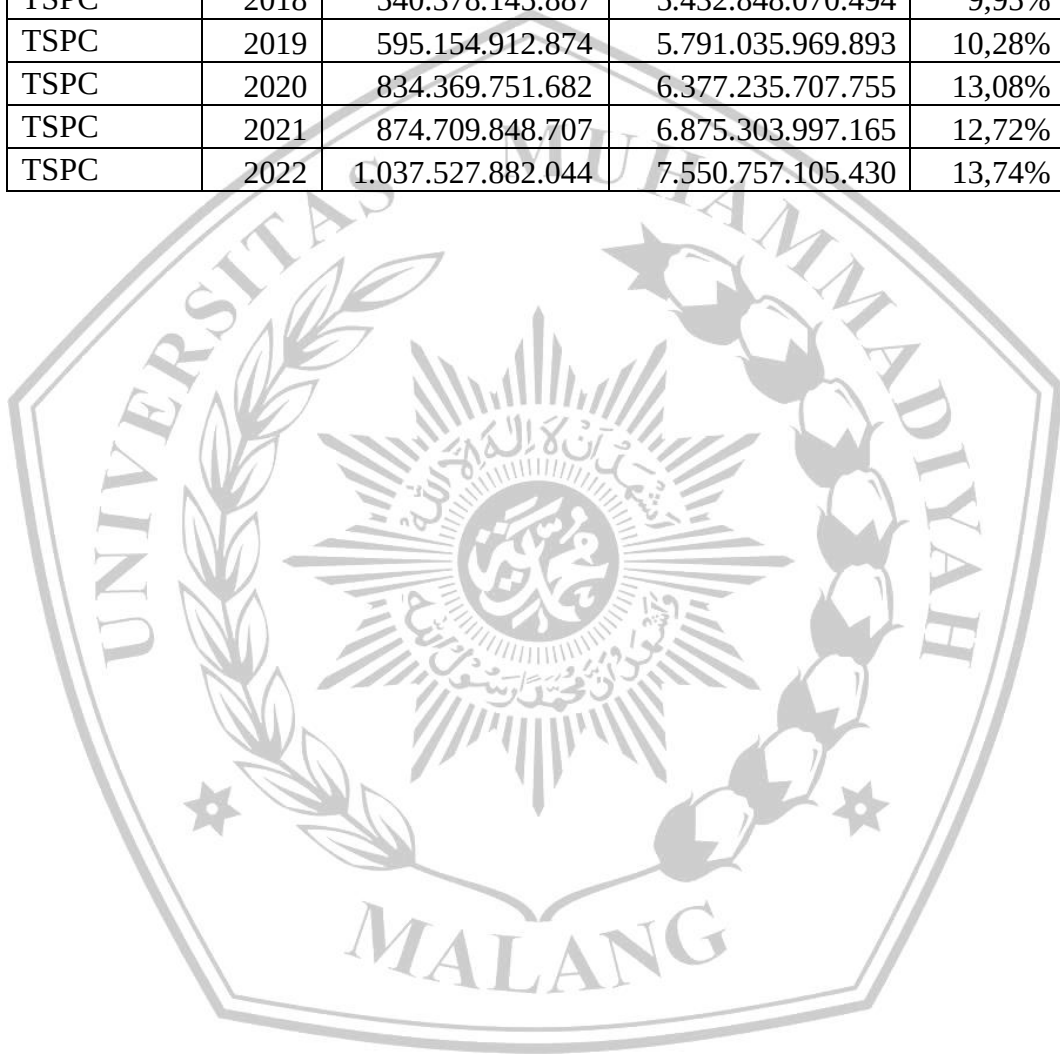
Kode Perusahaan	Tahun	Aset Lancar	Utang Lancar	Current Ratio (CR)
SIDO	2022	2.194.242.000.000	541.048.000.000	405,55%
TSPC	2017	5.049.363.864.387	2.002.621.403.597	252,14%
TSPC	2018	5.130.662.268.849	2.039.075.034.339	251,62%
TSPC	2019	5.432.638.388.008	1.953.608.306.055	278,08%
TSPC	2020	5.941.096.184.235	2.008.023.494.282	295,87%
TSPC	2021	6.238.985.603.903	1.895.260.237.723	329,19%
TSPC	2022	7.684.414.116.558	3.094.411.014.465	248,33%



Lampiran 3: Data *Return On Equity* (ROE)

Kode Perusahaan	Tahun	Laba Bersih	Total Ekuitas	Return On Equity (ROE)
DVLA	2017	162.249.293.000	1.116.300.069.000	14,53%
DVLA	2018	200.651.968.000	1.200.261.863.000	16,72%
DVLA	2019	221.783.249.000	1.306.078.988.000	16,98%
DVLA	2020	162.072.984.000	1.326.287.143.000	12,22%
DVLA	2021	146.725.628.000	1.380.798.261.000	10,63%
DVLA	2022	149.375.011.000	1.403.620.581.000	10,64%
KAEF	2017	331.707.937.461	2.572.520.755.128	12,89%
KAEF	2018	401.792.808.948	3.356.459.729.851	11,97%
KAEF	2019	15.890.439.000	7.412.926.828.000	0,21%
KAEF	2020	20.425.756.000	7.105.672.046.000	0,29%
KAEF	2021	289.888.789.000	7.231.872.635.000	4,01%
KAEF	2022	- 109.782.857.000	9.339.290.330.000	-1,18%
KLBF	2017	2.453.251.410.604	13.894.031.782.689	17,66%
KLBF	2018	2.497.261.964.757	15.294.594.796.354	16,33%
KLBF	2019	2.537.601.823.645	16.705.582.476.031	15,19%
KLBF	2020	2.799.622.515.814	18.276.082.144.080	15,32%
KLBF	2021	3.232.007.683.281	21.265.877.793.123	15,20%
KLBF	2022	3.450.083.412.291	22.097.328.202.389	15,61%
MERK	2017	144.677.294.000	615.437.441.000	23,51%
MERK	2018	1.163.324.165.000	518.280.401.000	224,46%
MERK	2019	78.256.797.000	594.011.658.000	13,17%
MERK	2020	71.902.263.000	612.683.025.000	11,74%
MERK	2021	131.660.834.000	684.043.788.000	19,25%
MERK	2022	179.837.759.000	757.241.649.000	23,75%
PEHA	2017	125.266.061.000	701.390.352.000	17,86%
PEHA	2018	133.292.514.000	789.798.337.000	16,88%
PEHA	2019	102.310.124.000	821.609.349.000	12,45%
PEHA	2020	48.665.150.000	740.909.054.000	6,57%
PEHA	2021	11.296.951.000	740.977.263.000	1,52%
PEHA	2022	27.395.254.000	771.816.074.000	3,55%
SIDO	2017	533.799.000.000	2.895.865.000.000	18,43%
SIDO	2018	663.849.000.000	2.902.614.000.000	22,87%
SIDO	2019	807.689.000.000	3.064.707.000.000	26,35%
SIDO	2020	934.016.000.000	3.221.740.000.000	28,99%

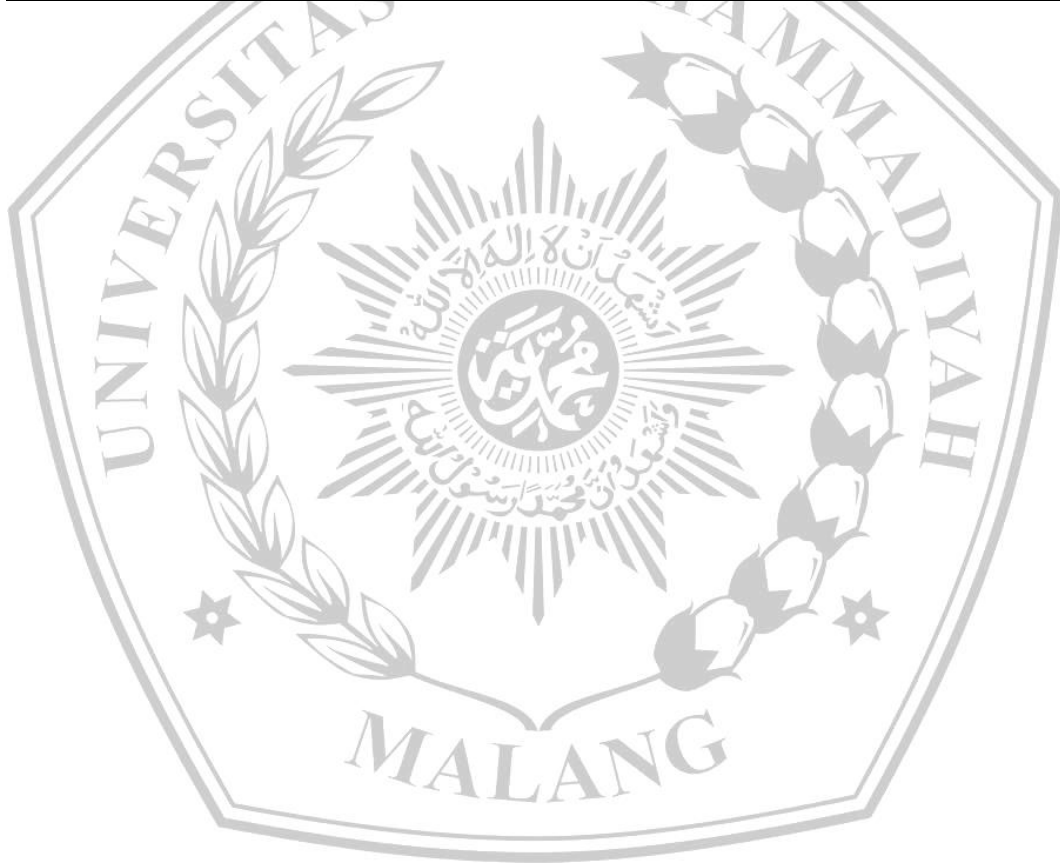
Kode Perusahaan	Tahun	Laba Bersih	Total Ekuitas	Return On Equity (ROE)
SIDO	2021	1.260.898.000.000	3.471.185.000.000	36,32%
SIDO	2022	1.104.714.000.000	3.505.475.000.000	31,51%
TSPC	2017	557.339.581.996	5.082.008.409.145	10,97%
TSPC	2018	540.378.145.887	5.432.848.070.494	9,95%
TSPC	2019	595.154.912.874	5.791.035.969.893	10,28%
TSPC	2020	834.369.751.682	6.377.235.707.755	13,08%
TSPC	2021	874.709.848.707	6.875.303.997.165	12,72%
TSPC	2022	1.037.527.882.044	7.550.757.105.430	13,74%



Lampiran 4: Data *Debt to Equity Ratio* (DER)

Kode Perusahaan	Tahun	Total Utang	Total Ekuitas	Return On Equity (ROE)
DVLA	2017	524.586.078.000	1.116.300.069.000	46,99%
DVLA	2018	482.559.876.000	1.200.261.863.000	40,20%
DVLA	2019	523.881.726.000	1.306.078.988.000	40,11%
DVLA	2020	660.424.729.000	1.326.287.143.000	49,80%
DVLA	2021	705.106.719.000	1.380.798.261.000	51,07%
DVLA	2022	605.518.904.000	1.403.620.581.000	43,14%
KAEF	2017	3.523.628.217.406	2.572.520.755.128	136,97%
KAEF	2018	6.103.967.587.830	3.356.459.729.851	181,86%
KAEF	2019	10.939.950.304.000	7.412.926.828.000	147,58%
KAEF	2020	10.457.144.628.000	7.105.672.046.000	147,17%
KAEF	2021	10.528.322.405.000	7.231.872.635.000	145,58%
KAEF	2022	11.014.702.563.000	9.339.290.330.000	117,94%
KLBF	2017	2.722.207.633.646	13.894.031.782.689	19,59%
KLBF	2018	2.851.611.349.015	15.294.594.796.354	18,64%
KLBF	2019	3.559.144.386.553	16.705.582.476.031	21,31%
KLBF	2020	4.288.218.173.294	18.276.082.144.080	23,46%
KLBF	2021	4.400.757.363.148	21.265.877.793.123	20,69%
KLBF	2022	5.143.984.823.285	22.097.328.202.389	23,28%
MERK	2017	231.569.103.000	615.437.441.000	37,63%
MERK	2018	744.833.288.000	518.280.401.000	143,71%
MERK	2019	307.049.328.000	594.011.658.000	51,69%
MERK	2020	317.218.021.000	612.683.025.000	51,78%
MERK	2021	342.223.078.000	684.043.788.000	50,03%
MERK	2022	280.405.591.000	757.241.649.000	37,03%
PEHA	2017	474.545.233.000	701.390.352.000	67,66%
PEHA	2018	1.078.865.209.000	789.798.337.000	136,60%
PEHA	2019	1.275.109.831.000	821.609.349.000	155,20%
PEHA	2020	1.175.080.321.000	740.909.054.000	158,60%
PEHA	2021	1.097.562.036.000	740.977.263.000	148,12%
PEHA	2022	1.034.464.891.000	771.816.074.000	134,03%
SIDO	2017	262.333.000.000	2.895.865.000.000	9,06%
SIDO	2018	435.014.000.000	2.902.614.000.000	14,99%
SIDO	2019	472.191.000.000	3.064.707.000.000	15,41%
SIDO	2020	627.776.000.000	3.221.740.000.000	19,49%

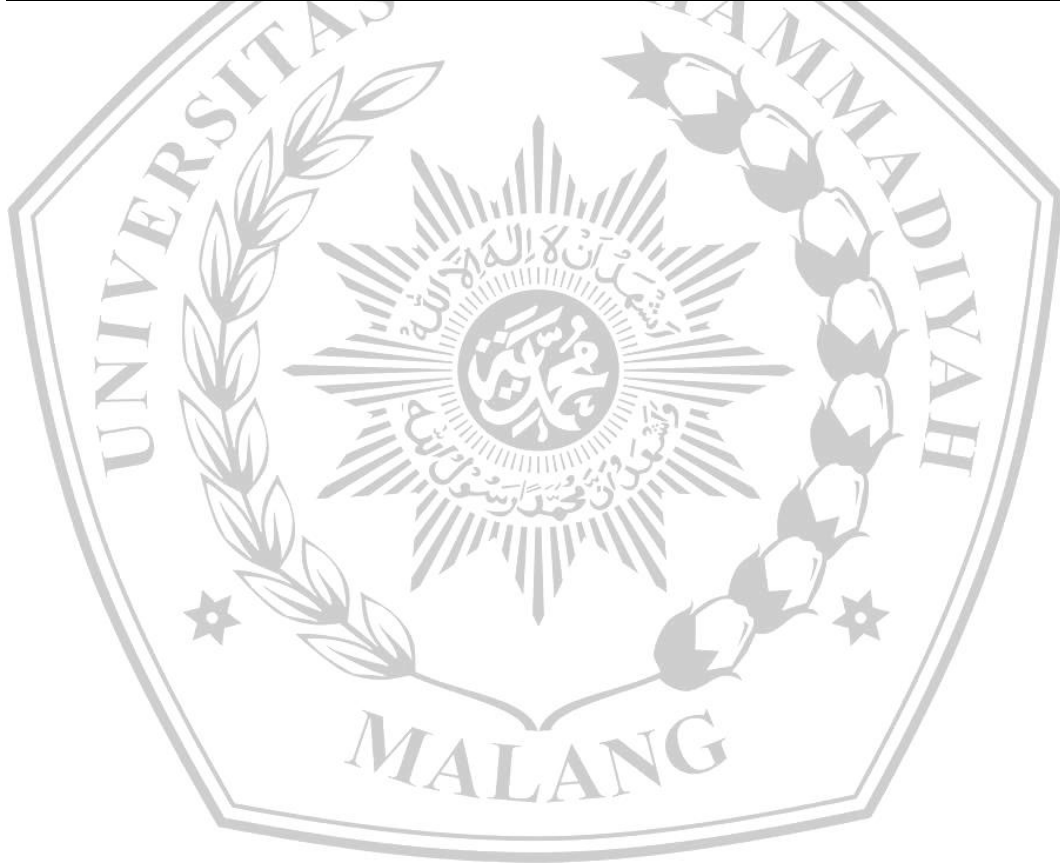
Kode Perusahaan	Tahun	Total Utang	Total Ekuitas	Return On Equity (ROE)
SIDO	2021	597.785.000.000	3.471.185.000.000	17,22%
SIDO	2022	575.967.000.000	3.505.475.000.000	16,43%
TSPC	2017	2.352.891.899.876	5.082.008.409.145	46,30%
TSPC	2018	2.437.126.989.832	5.432.848.070.494	44,86%
TSPC	2019	2.581.733.610.850	5.791.035.969.893	44,58%
TSPC	2020	2.727.421.825.611	6.377.235.707.755	42,77%
TSPC	2021	2.769.022.665.619	6.875.303.997.165	40,27%
TSPC	2022	3.778.216.973.720	7.550.757.105.430	50,04%



Lampiran 5: Data *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Kode Perusahaan	Tahun	Total Dividen yang Dibagikan	Laba Bersih	Jumlah Saham Beredar	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>
DVLA	2017	111.592.530.000	162.249.293.000	1.115.925.300	68,78%
DVLA	2018	119.406.233.000	200.651.968.000	1.115.946.100	59,51%
DVLA	2019	119.618.582.000	221.783.249.000	1.118.755.400	53,93%
DVLA	2020	119.840.000.000	162.072.984.000	1.120.000.000	73,94%
DVLA	2021	125.440.000.000	146.725.628.000	1.120.000.000	85,49%
DVLA	2022	129.920.000.000	149.375.011.000	1.120.000.000	86,98%
KAEF	2017	53.485.020.000	331.707.937.461	5.554.000.000	16,12%
KAEF	2018	98.083.640.000	401.792.808.948	5.554.000.000	24,41%
KAEF	2019	83.198.920.000	15.890.439.000	5.554.000.000	523,58%
KAEF	2020	32.322.987.000	20.425.756.000	5.554.000.000	158,25%
KAEF	2021	17.528.118.000	289.888.789.000	5.554.000.000	6,05%
KAEF	2022	90.682.089.000	- 109.782.857.000	5.554.000.000	-82,60%
KLBF	2017	1.047.790.983.485	2.453.251.410.604	46.875.122.110	42,71%
KLBF	2018	1.190.617.265.850	2.497.261.964.757	46.875.122.110	47,68%
KLBF	2019	1.252.864.180.779	2.537.601.823.645	46.875.122.110	49,37%
KLBF	2020	1.252.278.191.746	2.799.622.515.814	46.875.122.110	44,73%
KLBF	2021	1.372.681.824.917	3.232.007.683.281	46.875.122.110	42,47%
KLBF	2022	1.687.679.173.680	3.450.083.412.291	46.875.122.110	48,92%
MERK	2017	122.486.874.000	144.677.294.000	448.000.000	84,66%
MERK	2018	1.261.349.107.000	1.163.324.165.000	448.000.000	108,43%
MERK	2019	1.016.257.000	78.256.797.000	448.000.000	1,30%
MERK	2020	58.240.000.000	71.902.263.000	448.000.000	81,00%
MERK	2021	54.656.000.000	131.660.834.000	448.000.000	41,51%
MERK	2022	107.520.000.000	179.837.759.000	448.000.000	59,79%
PEHA	2017	43.252.709.000	125.266.061.000	840.000.000	34,53%
PEHA	2018	84.746.201.000	133.292.514.000	840.000.000	63,58%
PEHA	2019	90.664.948.000	102.310.124.000	840.000.000	88,62%
PEHA	2020	71.425.193.000	48.665.150.000	840.000.000	146,77%
PEHA	2021	19.395.150.000	11.296.951.000	840.000.000	171,68%
PEHA	2022	6.644.400.000	27.395.254.000	840.000.000	24,25%
SIDO	2017	386.967.000.000	533.799.000.000	15.000.000.000	72,49%
SIDO	2018	654.882.000.000	663.849.000.000	15.000.000.000	98,65%
SIDO	2019	640.028.000.000	807.689.000.000	15.000.000.000	79,24%
SIDO	2020	773.988.000.000	934.016.000.000	30.000.000.000	82,87%

Kode Perusahaan	Tahun	Total Dividen yang Dibagikan	Laba Bersih	Jumlah Saham Beredar	Dividend Payout Ratio (DPR)
SIDO	2021	1.018.142.000.000	1.260.898.000.000	30.000.000.000	80,75%
SIDO	2022	1.086.000.000.000	1.104.714.000.000	30.000.000.000	98,31%
TSPC	2017	225.184.463.145	557.339.581.996	4.500.000.000	40,40%
TSPC	2018	198.218.836.796	540.378.145.887	4.500.000.000	36,68%
TSPC	2019	210.003.465.347	595.154.912.874	4.500.000.000	35,29%
TSPC	2020	225.000.000.000	834.369.751.682	4.500.000.000	26,97%
TSPC	2021	360.197.286.000	874.709.848.707	4.509.864.300	41,18%
TSPC	2022	385.812.099.727	1.037.527.882.044	4.509.864.300	37,19%



Lampiran 6: Hasil Cek Plagiasi

Tesis (Veny Christina Pudjianto) 2

ORIGINALITY REPORT

0%

SIMILARITY INDEX

9%

INTERNET SOURCES

2%

PUBLICATIONS

2%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

Exclude quotes On

Exclude bibliography On

Exclude matches < 2%