

**PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) EARNING PER SHARE (EPS)  
TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING : STUDI PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG  
TERDAFTAR DI ISSI TAHUN 2017-2021**

**SKRIPSI**

**Disusun Untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat**

**Guna Memperoleh Gelar Sarjana S1**

**Dalam Ilmu Akuntansi Syariah**



**Oleh :**

**Anjar Mustika**

**1905046013**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM WALISONGO SEMARANG**

**2023**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof. Dr. Hamka (kampus III) Ngaliyan Telp/Fax (024) 7601291, 7624691, Semarang, Kode Pos 50185

### PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp : 4 (Empat) eksemplar  
Hal : Naskah Skripsi  
An. Anjar Mustika  
Kepada Yth.  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Walisongo Semarang

*Assalamu 'alaikum Wr. Wb*

Setelah saya meneliti dan mengadakan perbaikan seperlunya, bersama ini kami kirim naskah Skripsi saudara :

Nama : Anjar Mustika  
NIM : 1905046013  
Jurusan : Akuntansi Syariah  
Judul Skripsi : **Pengaruh Return On Asset (ROA) Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening : Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2017-2021.**

Dengan ini kami mohon kiranya skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terimakasih.

*Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Semarang, 20 Februari 2023

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Ari Kristin P., SE., M.Si  
NIP.19790512 200501 2 004

Kartika Marella Yanni M.E.  
NIP. 19930421 201903 2 028

## PENGESAHAN



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus III Telp/Fax (024) 7601291 Semarang 50185

### LEMBAR PENGESAHAN

Nama : Anjar Mustika  
NIM : 1905046013  
Jurusan : Akuntansi Syariah  
Judul : Pengaruh Return On Asset (ROA) Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening : Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2017-2021

Telah di munaqosahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang pada tanggal 16 Maret 2023 dan dinyatakan **LULUS** dengan predikat cumlaude/baik/cukup, serta dapat diterima untuk pelengkap ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata I dalam Akuntansi Syariah.

Semarang, 20 Maret 2022

Ketua Sidang

Dr. Choirul Huda, M. Ag  
NIP. 19760109 200501 1 002

Sekretaris Sidang

Dr. Afikristin P., SE., M. Si  
NIP. 19790512 200501 2 004

Penguji Utama I

Warno, S.E., M.Si  
NIP. 19830721201503 1 002



Penguji Utama II

Dr. H. Ahmad Furqon, LC., MA  
NIP. 19751218 200501 1 002

Pembimbing I

Dr. Afikristin P., SE., M. Si  
NIP. 19790512 200501 2 004

Pembimbing II

Kartika Marella Vanni, M. E  
NIP. 19930421 201903 2 028

## MOTTO

لِكَيْلَا تَأْسَوْا عَلَىٰ مَا فَاتَكُمْ وَلَا تَفْرَحُوا بِمَا آتَاكُمْ ۗ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ مُخْتَالٍ فَخُورٍ

Agar kamu tidak bersedih hati terhadap apa yang luput dari kamu, dan jangan pula terlalu gembira terhadap apa yang diberikan-Nya kepadamu. Dan Allah tidak menyukai setiap orang yang sombong dan membanggakan diri

(Q.S Al-Hadid : 23)

## **PERSEMBAHAN**

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan rahmat berupa kesehatan dan kemudahan sehingga terselesaikan skripsi ini dengan baik. Tak lupa shalawat dan salam yang senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, semoga kita selalu mendapatkan syafaatnya di yaumul qiyamah nanti. Dalam penulisan skripsi ini, penulis bertrimakasih atas dukungan dan kontribusi dari berbagai pihak yang telah ikut serta membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Dengan penuh rasa syukur penulis persembahkan skripsi ini kepada:

1. Orang tua tercinta, Bapak Pujianto dan Ibu Nuryani yang senantiasa memberi dukungan dan semangat yang tak pernah henti. Beliau yang senantiasa bekerja keras dan berdoa untuk putrinya agar bisa menjadi orang sukses di dunia dan di akhirat.
2. Untuk kakek dan nenek, Bapak Sutaji dan Ibu Jamiatun yang telah berjuang sehingga penulis dapat menempuh pendidikan sampai saat ini, semoga pengorbanannya bisa menjadi amal dan pahala yang terus mengalir padanya.
3. Untuk adik-adikku tersayang, Niken Dwi Tamara dan Bella Nur Fadilla yang selalu memberi dukungan dan semangat.
4. Segenap keluarga besar yakni oom, bibik serta sepupu yang telah mendoakan dan memberi dukungan selama ini.
5. Sahabat terdekat penulis yaitu Delia, Arum, Indri, Ulan, Siska, Latifa, Riha, Rara yang selalu memberikan support serta membantu hingga penulisan skripsi selesai.
6. Keluarga besar Teater Koin dan Kelompok KKN posko 6 angkatan 79 serta seluruh pihak yang telah membantu dan memotivasi hingga terselesaikannya skripsi.

## DEKLARASI

### DEKLARASI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Anjar Mustika

NIM : 1905046013

Jurusan : SI Akuntansi Syariah

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, bersama ini penulis menyatakan bahwa skripsi “Pengaruh Return On Asset (ROA) Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening : Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021” adalah karya penulis yang sebenarnya dan tidak berisi materi yang telah diterbitkan sebelumnya serta tidak mengandung satupun pemikiran orang lain, melainkan informasi yang disajikan sebagai referensi untuk bahan rujukan.

Semarang, 20 Februari 2023

Deklarator

A handwritten signature in black ink is written over a rectangular stamp. The stamp contains the text 'MUSTIKA' and 'TEMPEL' and a unique identifier 'JAAKX220010159'. The signature is written in a cursive style.

Anjar Mustika

NIM. 1905046013

## PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi adalah sesuatu Transliterasi dimaksudkan sebagai pengalih-hurufan dari abjad yang satu ke abjad yang lain. Transliterasi Arab-Latin di sini ialah penyalinan huruf-huruf Arab dengan huruf-huruf Latin beserta perangkatnya.

### 1. Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ṡa	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	d	De
ذ	Ḍal	ḏ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)

ض	Dad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Za	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	`ain	`	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	g	ge
ف	Fa	f	ef
ق	Qaf	q	ki
ك	Kaf	k	ka
ل	Lam	l	el
م	Mim	m	em
ن	Nun	n	en
و	Wau	w	we
هـ	Ha	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Ya	y	ye

2. Vokal rangkap dalam bahasa arab yang lambangnya berupa gabungan antara harakat dengan huruf, transliterasinya dalam tulisan latin dilambangkan dengan gabungan huruf sebagai berikut:

- a. Vokal rangkap (أُ) dilambangkan dengan gabungan huruf *aw* misalnya : *al-yawm*.



- b. Vokal rangkap (أَي) dilambangkan dengan gabungan huruf *ay* misalnya : *al-bayt*.
3. Maddah bahasa arab yang lambangnya berupa harakat dan huruf, transliterasinya dalam tulisan latin dilambangkan dengan huruf dan tanda *macron* di atasnya contohnya (الْفَاتِحَةُ = *al-fatihah*), (الْعُلُومُ = *al-ulum*) dan (الْقِيَمَةُ = *qimah*).
  4. Syaddah atau tasyid yang dilambangkan dengan tanda tasyid transliterasinya dalam tulisan latin dilambangkan dengan huruf yang sama dengan huruf yang bertanda syaddah itu misalnya, (حَدُّ = *haddun*), (سَدُّ = *saddun*) dan (طَيِّبٌ = *tayyib*).
  5. Kata sandang dalam bahasa arab dilambangkan dengan huruf alif-lam transliterasinya dalam tulisan latin dilambangkan dengan huruf “al” dimana terpisah dengan kata yang mengikuti dan diberi tanda hubung seperti (الْبَيْتُ = *al-bayt*) dan (السَّمَاءُ = *al-sam a'*).
  6. *Ta' marbutah* mati yang dibaca seperti harakat sukun transliterasinya dalam tulisan latin dilambangkan dengan huruf “h” berbeda dengan *ta' marbutah* yang hidup dilambangkan dengan huruf “t” contohnya (رُؤْيَةُ الْهَيْلَالِ = *ru'yah al-hilal* atau *ru'yatul hilal*).
  7. Tanda apostrof sebagai transliterasi huruf hamzah hanya berlaku untuk yang terletak di tengah atau di akhir kata contohnya (رُؤْيَةُ = *ruyah*) dan (فُقَهَاءُ = *fuqaha'*).

## **ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui adanya pengaruh *return on asset* (ROA) *earning per share* (EPS) terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* : studi perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI tahun 2017-2021. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang berupa data tahunan selama periode 5 tahun.

Penelitian ini menggunakan 6 sampel perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021 dengan menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu metode *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah SEM-PLS dengan bantuan software WarpPLS versi 7.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. ROA dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham sedangkan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara ROA terhadap harga saham. Sedangkan kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara EPS terhadap harga saham.

**Kata Kunci:** *Return On Asset, Earning Per Share, Kebijakan Dividen, Harga Saham*

## **ABSTRAK**

*The purpose of this study was to determine the effect of return on assets (ROA) earning per share (EPS) on stock prices with dividend policy as an intervening variable: studies of pharmaceutical companies registered at ISSI in 2017-2021. This type of research is a quantitative study with secondary data in the form of annual data over a period of 5 years.*

*This study used 6 samples of pharmaceutical companies registered at ISSI for the 2017-2021 period using a sampling technique, namely the purposive sampling method. Data analysis used in this study is SEM-PLS with the help of WarpPLS version 7.0 software.*

*The results of this study indicate that ROA has a positive and not significant effect on dividend policy and EPS has a positive and significant effect on dividend policy. ROA and dividend policy have a negative and significant effect on stock prices while EPS has a positive and significant effect on stock prices. The results of this study also show that dividend policy is not able to mediate the relationship between ROA and stock prices. Meanwhile, dividend policy is able to mediate the relationship between EPS and stock prices.*

**Keywords:** *Return On Assets, Earning Per Share, Dividend Policy, Stock Price*

## KATA PENGANTAR

*Assalamualaikum Wr. Wb*

Segala puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang melimpahkan rahmat serta hidayahnya sehingga terselesaikannya skripsi yang berjudul “Pengaruh *Return On Asset (ROA) Earning Per Share (EPS)* Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening : Studi Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2017-2021” sebagai syarat guna menyelesaikan program sarjana Akuntansi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN walisongo Semarang.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak selama ini. Sehingga pada kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Imam Taufiq, M. Ag. selaku Rektor UIN Walisongo Semarang beserta Wakil Rektor UIN Walisongo Semarang.
2. Bapak Dr. H. Muhammad Saifullah, M. Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.
3. Bapak Dr. Ratno Agriyanto, SE., M.Si., Akt., CA, CPA selaku Kepala Jurusan Akuntansi Syariah beserta Bapak Warno, SE., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Syariah.
4. Ibu Dessy Noor Farida, SE., M.Si., Akt. Selaku dosen wali.
5. Ibu Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, SE., M.Si. selaku Dosen Pembimbing I dan Ibu Kartika Marella Vanni, M.E selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu, tenaga, pikiran serta memberikan arahan dari awal hingga akhir penulisan skripsi ini diselesaikan.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang yang telah ikhlas membagikan ilmunya selama di bangku perkuliahan.
7. Seluruh staff dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang yang telah membantu dalam pengurusan administrasi guna keperluan skripsi.
8. Kedua orang tua, nenek, kakek, adik serta keluarga besar yang telah memberi dukungan dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
9. Keluarga besar Akuntansi Syariah Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang angkatan 2019, terkhusus AKS\_A yang telah berjuang bersama selama perkuliahan.
10. Semua pihak yang turut membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis sangat menyadari bahwa banyak kekuarangan dalam penulisan serta penyusunan skripsi ini. Sehingga penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk kesempurnaan skripsi ini, semoga sekripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan peneliti selanjutnya.

Semarang, 20 Februari 2023

Penulis



**Anjar Mustika**

**NIM. 1905046013**

## DAFTAR ISI

### COVER

PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
PENGESAHAN.....	iii
MOTTO.....	iv
PERSEMBAHAN.....	v
DEKLARASI.....	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	vii
ABSTRAK.....	x
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR TABEL.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.5 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	13
2.1 Landasan Teori.....	13
2.1.1 Teori Sinyal ( <i>Signaling Theory</i> ).....	13
2.1.2 Pasar Modal.....	14
2.1.3 Saham.....	19
2.1.4 Harga Saham.....	21
2.1.5 Kebijakan Dividen.....	23
2.1.6 <i>Return On Asset</i> (ROA).....	26
2.1.7 <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	28
2.2 Penelitian Terdahulu.....	29
2.3 Kerangka Pemikiran.....	36
2.4 Hipotesis Penelitian.....	36
BAB III METODE PENELITIAN.....	38
3.1 Jenis dan Sumber Data Penelitian.....	38

3.2	Populasi dan Sampel.....	38
3.2.1	Populasi.....	38
3.2.2	Sampel.....	39
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	40
3.4	Variabel Penelitian dan Pengukuran.....	40
3.5	Teknik Analisis Data.....	42
3.5.1	Statistik Deskriptif.....	42
3.5.2	Uji Evaluasi Model.....	42
3.5.3	Uji Hipotesis.....	45
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....		46
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	46
4.2	Deskripsi Variabel Penelitian.....	48
4.2.1	Harga Saham.....	48
4.2.2	<i>Return On Asset (ROA)</i> .....	49
4.2.3	<i>Earning Per Share (EPS)</i> .....	50
4.2.4	Kebijakan Dividen.....	50
4.3	STATISTIK DESKRIPTIF.....	51
4.4	Hasil Analisis Data.....	53
4.4.1	Evaluasi Model Pengukuran ( <i>Outer Model</i> ).....	53
4.4.2	Evaluasi Model Struktural ( <i>Inner Model</i> ).....	55
4.4.3	UJI HIPOTESIS.....	58
4.5	Pembahasan Hasil Penelitian.....	63
4.5.1	Pengaruh <i>Return On Asset</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	63
4.5.2	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	64
4.5.3	Pengaruh <i>Return On Asset</i> Terhadap Harga Saham.....	65
4.5.4	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> Terhadap Harga Saham.....	66
4.5.5	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham.....	67
4.5.6	Pengaruh <i>Return On Asset</i> Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening.....	69
4.5.7	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening.....	70
BAB V PENUTUP.....		72
5.1	Kesimpulan.....	72
5.2	Keterbatasan.....	73
5.3	Saran.....	73

DAFTAR PUSTAKA .....	74
LAMPIRAN.....	80
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	85



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Rata-Rata Harga Saham. ....	4
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	36
Gambar 4.1 <i>Composite Reliability Coefficients</i> .....	53
Gambar 4.2 <i>Cronbach's Alpha Coefficients</i> .....	53
Gambar 4.3 <i>Model Fit and Quality</i> .....	56
Gambar 4.4 <i>R-Square</i> .....	57
Gambar 4.5 <i>Q-Square</i> .....	58
Gambar 4.6 Model Penelitian. ....	58

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata ROA, EPS, Kebijakan Dividen dan Harga saham. ....	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu. ....	29
Tabel 3.1 Kriteria Perusahaan yang Menjadi Sampel. ....	39
Tabel 3.2 Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel. ....	39
Tabel 4.1 Profil Perusahaan Farmasi. ....	46
Tabel 4.2 Harga Saham Perusahaan Farmasi di ISSI Periode 2017-2021. ....	48
Tabel 4.3 Nilai ROA Perusahaan Farmasi Periode 2017-2021. ....	49
Tabel 4.4 Nilai EPS Perusahaan Farmasi Periode 2017-2021. ....	50
Tabel 4.5 Nilai DPR Perusahaan Farmasi Periode 2017-2021. ....	51
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif. ....	52
Tabel 4.7 <i>Combine Loading and cross Loading</i> . ....	53
Tabel 4.8 AVE dan Akar Kuadrat AVE. ....	54
Tabel 4.9 Korelasi Kontruks Dengan Nilai AVE. ....	54
Tabel 4.10 <i>Model Fit Indices</i> . ....	56
Tabel 4.11 <i>Path Coefficients</i> . ....	58
Tabel 4.12 <i>P-Value</i> . ....	59
Tabel 4.13 <i>Effect Sizes For Path Coefficients</i> . ....	59
Tabel 4.14 <i>Direct Effect</i> . ....	59
Tabel 4.15 <i>Indirect Effect</i> . ....	60
Tabel 4.16 Hipotesis Penelitian . ....	60

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah tempat bertemunya dua pihak yaitu perusahaan emiten yang membutuhkan dana dan investor yang ingin menanamkan dananya. Investor dapat menginvestasikan sesuai bidang serta *rate of return* yang diinginkan, akan tetapi juga harus bersedia dengan resiko yang ditanggungkan.<sup>1</sup> Kesempatan juga diberikan kepada para investor yang memiliki keinginan berinvestasi namun tetap berada pada syariat Islam yaitu melalui pasar modal syariah. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah wadah bagi para investor yang ingin menyalurkan dananya sesuai ketentuan syariah.

Pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995: "Pasar Modal yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek."<sup>2</sup> Sedangkan pasar modal secara syariah adalah pasar modal yang didalamnya menerapkan prinsip syariah di setiap kegiatan usaha tanpa melibatkan unsur riba, perjudian dan gharar. Hal ini juga dijelaskan dalam fatwa No.80/DSN-MUI/III/2011.<sup>3</sup>

Pasar modal ini menjalankan dua fungsi secara bersamaan yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan yang sangat signifikan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara melalui penghimpunan dana serta menambah lapangan kerja dan pemerataan peluang usaha. Dalam pasar modal investasi saham sangat digemari namun juga tidak lepas dari tindak kejahatan seperti penipuan maupun manipulasi pasar. Selain ketelitian dalam berinvestasi, sebagai umat muslim juga harus menjalankan prinsip-prinsip syariah yang mana setiap transaksi perdagangan wajib menerapkan ketentuan-ketentuan syariat Islam supaya terhindar dari berbagai macam tindak kejahatan.<sup>4</sup> Hal ini juga dijelaskan dalam QS. An-nisa ayat 29.

---

<sup>1</sup> Paulus Wardoyo, *Pasar Modal*, Semarang University Press, Edisi Kedu. (Semarang, 2012): 17.

<sup>2</sup> Maheni Ika Sari et al., *Dasar-Dasar MANAJEMEN KEUANGAN* (Yogyakarta: Penerbit Samudra Biru, 2021): 48.

<sup>3</sup> Raymond Dantes, "Wawasan Pasar Modal Syariah," *Wade Group* (2019): 39.

<sup>4</sup> Endi Suhadi, "Perspektif Penegakan Hukum Pasar Modal Indonesia: Menuju Pasar Modal Yang Handal," *Jurnal Surya Kencana Satu (Dinamika Masalah ... 7* (2014): 35-36.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۗ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya:

“Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu.” (QS. An-Nisa ayat 29)<sup>5</sup>

Ayat ini sangat berkaitan dengan kegiatan berinvestasi saham syariah dimana Allah dengan tegas melarang umatnya mendapatkan harta dengan cara bathil contohnya judi, riba dan penipuan. Sebaiknya perdagangan atau jual beli dilakukan dengan saling terbuka dan dilandasi dengan saling suka serta tidak ada unsur penawaran palsu didalamnya. Pada dasarnya menggunakan harta atau uang yang kita punya ke jalan yang benar bukan yang batil sehingga keuntungan yang didapat pun akan lebih baik dan bermanfaat untuk kehidupan.

Selain dalam Al-Quran dasar hukum jual beli juga terdapat dalam hadits riwayat Al-Bazzar no 3731 dan disahihkan oleh Al-Hakim.

Rasulullah SAW bersabda:

سُئِلَ النَّبِيُّ ص. م.: أَيُّ الْكَسْبِ أَطْيَبُ؟ فَقَالَ: عَمَلُ الرَّجُلِ بِيَدِهِ وَكُلُّ بَيْعٍ مَبْرُورٍ (رواه البزار وصححه الحاكم عن رفاعة ابن الرافع).

Artinya:

“Nabi Saw. Ditanya: pencarian apakah yang lebih baik? Beliau menjawab: “ialah orang yang bekerja dengan tangannya dan tiap-tiap jual beli yang bersih.” (H.R Al-Bazzar no 3731 dan disahkan Hakim dari Dari Rifa’ah bin Raafi’ RA).<sup>6</sup>

Hadits di atas menjelaskan bahwa jual beli hendaknya mengandung banyak kebaikan atau mudarat didalamnya. Sedangkan bersih disini lebih ke arah jujur tanpa ada yang ditutupi seperti menjelaskan dengan pasti keunggulan dan kekurangan produk-produk yang dijual dimana sesuai syariat islam.

Investasi saham merupakan jenis financial asset yang dilakukan pada sektor-sektor financial. Dimana tujuan investasi tentu mendapatkan keuntungan

---

<sup>5</sup> Hulaiva Pary, Jaenudin Jaenudin, and Muh. Fauzan Januri, “Buying and Selling Shares in the Capital Market (Comparative Study of Fatwa Opinions of DSN and Contemporary Fuqaha),” *Journal of Islamic Economics Lariba* 7, no. 2 (2021): 105.

<sup>6</sup> Ibid. h 105

dimasa mendatang dari hasil pembelian efek berupa saham yang diperdagangkan di Bursa Efek. Begitu juga dalam berinvestasi para investor harus memahami adanya resiko (*risk*) sebab resiko yang tinggi tentu diikuti pengembalian yang tinggi pula (*high risk high return*).<sup>7</sup> Sehingga laporan keuangan suatu perusahaan sangat dibutuhkan bagi para investor untuk melihat kinerja keuangan sebelum memutuskan untuk membeli saham. Dimana tanggung jawab manajemen perusahaan terhadap pihak intern dan ekstern merupakan cerminan dari laporan keuangan dalam satu periode.

Perusahaan yang di anggap masyarakat selalu diperlukan dalam waktu jangka panjang yaitu industri farmasi. Perusahaan ini memiliki peran penting dalam pendistribusian obat-obatan dan alat kesehatan. Mengingat keberadaannya merupakan suatu kebutuhan masyarakat dalam menangani kesehatan yang penting, perusahaan farmasi di Indonesia telah bertambah jumlahnya.<sup>8</sup> Pada tahun 2015 industri farmasi dalam negeri berjumlah 198 dan mengalami peningkatan pada tahun 2019 sebanyak 230 industri yang mana dari kisaran tahun 2015-2019 terjadi peningkatan sebanyak 132. Peningkatan juga terjadi pada industri bahan baku obat sebanyak 8 industri. Selain menunjukkan keberhasilannya dalam negeri perusahaan farmasi di Indonesia dikatakan sebagai pangsa pasar terbesar di wilayah ASEAN dengan persentasi 27,8%.<sup>9</sup>

Meskipun pada awal tahun 2020 negara Indonesia ikut merasakan dampak dari pandemi covid-19 yang menyebabkan perekonomian negara menurun. Tetapi beberapa perusahaan farmasi di Indonesia melakukan berbagai macam strategi untuk tetap mempertahankan kondisi keuangan perusahaan sehingga memperoleh laba atau profit yang selalu meningkat. Hal ini yang menjadi alasan peneliti memilih perusahaan farmasi. Seperti perusahaan farmasi yang tercatat dalam IDX melihatkan saham-sahamnya dengan harga yang fantasis melonjak tinggi.<sup>10</sup>

---

<sup>7</sup> I Made Adnyana, *Manajemen Investasi Dan Portofolio* (Jakarta: Lembaga Penerbitan Universitas Nasional, 2020): 1-2.

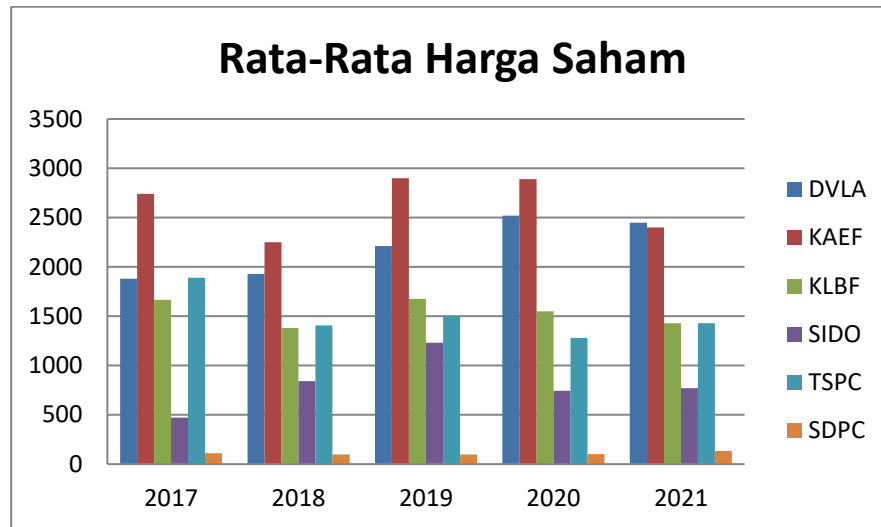
<sup>8</sup> Suharno, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010- the Effect of the Financial Ratio on the Prices of the Stocks Of," *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi* 5, no. 4 (2016): 302.

<sup>9</sup> Kemenperin, *Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional: Buku Analisis Pembangunan Industri-Edisi II 2021*, Buku Analisis Pembangunan Industri, 2021: 3.

<sup>10</sup> Farichatul Chusna, "Daftar Saham Farmasi Terbaik Di Indonesia (2022)," *InvestBro.Id*.

**Gambar 1.1**

**Harga Saham Perusahaan Farmasi Tahun 2017-2021**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah 2022)

Gambar 1.1 menjelaskan bahwa harga saham bisa berubah naik turun dengan begitu cepat dalam kurun waktu tertentu. Pergerakan harga saham ini disebabkan oleh hukum permintaan dan penawaran. Jika permintaan banyak maka harga saham suatu perusahaan akan semakin tinggi. Jika penawaran banyak maka harga saham akan semakin turun.

Faktor lain dari perubahan harga saham yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal disebut sebagai faktor dari dalam perusahaan seperti halnya pertumbuhan aset, keputusan pendanaan serta kebijakan dividen. Sedangkan faktor eksternal perusahaan sendiri merupakan faktor dari luar perusahaan seperti inflasi, suku bunga dan kebijakan pemerintah.<sup>11</sup> Namun kebanyakan investor sebelum membeli saham akan menganalisis faktor internal perusahaan, dengan alasan ketika kinerja perusahaan baik maka harga saham akan meningkat dan kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaannya. Dalam penelitian ini peneliti memilih variabel *Return On Asset (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio)* untuk mengetahui harga saham suatu perusahaan.

---

<sup>11</sup> Silfiana Azizah and Maswar Patuh Priyadi, "Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5, no. 10 (2016): 2–3.

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata ROA, EPS, Kebijakan Dividen dan Harga Saham**  
**pada Perusahaan Farmasi di ISSI Tahun 2017-2021**

Tahun	Harga Saham	ROA	EPS	Kebijakan Dividen (DPR)
2017	1459.67	7.58	71.82	0.42
2018	1317	7.41	80.19	0.47
2019	1602.17	6.98	72.11	-0.65
2020	1514.17	6.69	69.18	0.77
2021	1435.67	8.90	81.02	0.43

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah 2022)

Berdasarkan tabel 1.1 terlihat bahwa harga saham, ROA, EPS dan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) mengalami fluktuasi di setiap tahunnya. Hal ini ditunjukkan dengan harga saham yang turun dari 2017 sampai 2018. Akan tetapi penurunan harga saham di tahun itu tidak diikuti dengan penurunan EPS dan Kebijakan Dividen. Pada tahun 2018 sampai 2019 dapat dilihat harga saham naik dari 1317 ke 1602.17 namun nilai ROA justru turun dari 7.41 ke 6.98 begitu pun dengan nilai EPS dari 80.19 ke 72.11 dan nilai Kebijakan Dividen juga turun dari 0.47 menjadi -0.65. Kemudian harga saham tahun 2019 ke 2020 mengalami penurunan namun Kebijakan Dividen mengalami peningkatan. Hal lain juga terjadi pada tahun 2020 ke 2021 dimana harga saham mengalami penurunan tetapi nilai ROA dan EPS mengalami peningkatan.

*Return On Asset* (ROA) adalah alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan aset-aset perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka menggambarkan bahwa kinerja keuangan perusahaan itu baik. Sehingga perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan berdampak pada pembagian dividen yang diterima para investor. Hal ini dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.<sup>12</sup> Sehingga dengan banyaknya peminat maka harga saham perusahaan juga akan naik.

Dijelaskan dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian oleh Lince Bulutoding, dkk menyatakan bahwa *Return On Asset* memiliki pengaruh positif

---

<sup>12</sup> Laila Mughira Al-Qori et al., "Pengaruh Cash Ratio (CR) Dan Return on Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen," *Akuntapedia* 1, no. 1 (2019): 58.

dan signifikan terhadap harga saham.<sup>13</sup> Sejalan dengan penelitian Isna Asdiani Nasution, Angelin yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa ROA berpengaruh terhadap harga saham.<sup>14</sup> Namun berbeda dengan Yemima Youriza, dkk yang menjatakan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan tinggi rendahnya nilai ROA suatu perusahaan tidak ada pengaruhnya terhadap harga saham.<sup>15</sup>

*Earning Per Share* (EPS) merupakan alat yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar laba per saham yang diterima oleh pemegang saham. Semakin tinggi *Earning Per Share* maka semakin tinggi laba yang diperoleh dan jumlah dividen yang dibagikan juga diperkirakan naik hal ini berdampak baik bagi para pemegang saham perusahaan. Calon investor juga akan menjadikan EPS sebagai acuan untuk membeli saham karena rasio ini menunjukkan seberapa besar kemajuan yang dicapai perusahaan dalam menghasilkan lebih banyak keuntungan, yang kemudian dibagikan kepada investor. Dengan tingginya dividen yang diterima investor maka akan mempengaruhi banyaknya peminat dari calon investor sehingga harga saham akan naik seiring banyaknya peminat.<sup>16</sup>

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian oleh Catur Nilasari menyatakan bahwa hasilnya *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap harga saham.<sup>17</sup> Selanjutnya penelitian oleh Nina Afrianita, dkk yang menyatakan hal sama bahwa EPS berpengaruh terhadap harga saham. Tingginya nilai EPS berarti pemegang saham menerima bagian yang lebih besar dari keuntungan perusahaan. Sehingga akan menarik para investor dan akan

---

<sup>13</sup> Muhammad Auliya'a Dahlan Lince Bulutoding, RikaDwi Ayu Parmitasi, "PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2016)," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban* IV, no. 2 (2018): 12.

<sup>14</sup> Isna Asdiani Nasution and Angelin, "The Influence Of Return On Assets, Current Ratio And Earning Pershare On Stock Prices Of Manufacturing Companies In The Consumption Industry Sector In The Indonesia Stock Exchange 2012-2015," *International Journal of Science, Technology & Management* 2, no. 4 (2021): 1385.

<sup>15</sup> Yemima Youriza, Agus Wahyudi Salasa Gama, and Ni Putu Yeni Astiti, "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return on Equity, Dan Return on Assets Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2014-2018," *Values* 1, no. 3 (2020): 84.

<sup>16</sup> Qahfi Romula Siregar and Jumeida, Nuraisah, Imatupang, "Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020," *Proceeding Seminar Nasional Kewirausahaan* 2, no. (1) (2021): 1011.

<sup>17</sup> Catur Nilasari, "Pengaruh ROE, DER, EPS, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 11, no. 3 (2022): 15.



berdampak pada naiknya harga saham.<sup>18</sup> Namun ada beberapa penelitian yang tidak sejalan seperti penelitian Jeni Irnawati, dkk yang menyatakan bahwa EPS tidak memiliki pengaruh serta tidak signifikan terhadap harga saham.<sup>19</sup>

Menurut pendapat Wiagustini kebijakan dividen dapat adalah hasil akhir dari keputusan perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh akan dijadikan sebagai deviden atau ditahan sebagai laba untuk memperkuat modal di masa depan.<sup>20</sup> *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah ukuran berapa banyak pendapatan perusahaan kembali ke pemegang sahamnya. Rasio ini biasanya digunakan untuk melihat seberapa menguntungkan suatu perusahaan bagi para investornya. Perusahaan dengan nilai *Dividend Payout Ratio* tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan itu memiliki dana yang cukup untuk membayar dIviden kepada para investor, dengan begitu investor akan merasa tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan para investor atau calon investor menginginkan keuntungan yang besar, sehingga mereka akan memilih perusahaan dengan tingkat *Dividend Payout Ratio* yang tinggi juga. Secara tidak langsung dengan banyaknya peminat maka harga saham perusahaan itu juga akan naik.<sup>21</sup> *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau rasio pembayaran dividen adalah perbandingan antara *dividend per share* dan *earning per share* (EPS) pada suatu periode

Dalam penelitian Muhammad Yasir, dkk menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen terhadap harga saham. Hal ini berarti kebijakan dividen mempengaruhi keputusan investor. Dengan arti lain perusahaan itu mampu memberikan tingkat dividen yang selalu naik di setiap tahunnya.<sup>22</sup> Hasil penelitian oleh Sri Laila Wahyu Istanti dan Muhammad Shareza Hafiz juga menyatakan hal yang sama dimana kebijakan dividen mempengaruhi

---

<sup>18</sup> Nina Afrianita and Faesal Kamaludin, "Pengaruh Earnings Per Share (EPS), Price Earnings Ratio (PER), & Price Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2020," *Jurnal Indonesia Sosial Sains* 3, no. 09 (2022): 1246.

<sup>19</sup> Jeni Irnawati and Wirawan Suryanto, "Pengaruh Earning Per Share Dan Price to Book Value Terhadap Harga Saham Pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk," *E-Bisnis : Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis* 14, no. 1 (2021): 89.

<sup>20</sup> Tresna Dewi Mnune and Ida Bagus Anom Purbawangsa, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8, no. 5 (2019): 2867.

<sup>21</sup> Mochamad Sayiddani Fauza and I Ketut Mustanda, "Pengaruh Profitabilitas, Earning Per Share (EPS) Dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Harga Saham," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5, no. 12 (2016): 8020–8021.

<sup>22</sup> Muhammad Yasir Husein and Fandi Kharisma, "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia ( BEI )," *Borneo Student Research* 1, no. 2 (2020): 1067.

harga saham pada perusahaan LQ45 di BEI.<sup>23</sup> Namun hasil penelitian berbeda terdapat pada penelitian Irna Dwiyawati Mendrofa dan Novera Kristianti Maharani yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh kebijakan dividen *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap harga saham dengan artian seberapa sering perusahaan membagikan dividen hal ini tidak akan mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham.<sup>24</sup>

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Laila Mughira Al-Qori, dkk dalam penelitiannya menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam artian bahwa perusahaan dengan laba tinggi maka perusahaan tersebut mampu membagikan dividen yang tinggi juga.<sup>25</sup> Didukung dengan penelitian Eko Danu Bramaputra, dkk dimana ROA secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Apabila nilai ROA tinggi berarti laporan keuangan perusahaan akan memberikan kabar baik serta sinyal kepada para investor terkait pembagian dividen sesuai keinginan para penanam saham.<sup>26</sup>

Selanjutnya Crystha Armereo dan Pipit Fitri Rahayu menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai EPS maka laba yg dihasilkan perusahaan semakin besar, maka terdapat kemungkinan bahwa dividen yang diterima para investor juga besar.<sup>27</sup> Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Gibralthar Remelko dan Mia Angelina Setiawan dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Earning Per Share* memiliki pengaruh yang

---

<sup>23</sup> Sri Fitri Wahyuni and Muhammad Shareza Hafiz, "Pengaruh CR, DER Dan ROA Terhadap DPR Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI," *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)* 1, no. 2 (2018): 41.

<sup>24</sup> Irna Dwiyawati Mendrofa and Novera Kristianti Maharani, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham," *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan* 5, no. 9 (2022): 3576.

<sup>25</sup> Al-Qori et al., "Pengaruh Cash Ratio (CR) Dan Return on Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen."

<sup>26</sup> Eko Danu Bramaputra, Anessa Musfitria, and Yustin Triastuti, "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015," *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam* 3, no. 3 (2022): 438.

<sup>27</sup> Crystha Armereo dan Pipit, "Pengaruh ROE, EPS, OCF, Size, DER, CR Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *Akuntansi dan Manajemen* 14, no. 2 (2019): 92.

positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya EPS selalu mengikuti kebijakan dividen.<sup>28</sup>

Hasil penelitian di atas menggambarkan bahwa kebijakan dividen mampu mempengaruhi harga saham sehingga kebijakan dividen bisa saja menjadi variabel intervening untuk mempengaruhi variabel *Return On Asset* dan *Earning Per Share* terhadap harga saham. Meskipun ada perbedaan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan fenomena dan research gap di atas masih terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh *Return On Asset* dan *Earning Per Share* terhadap harga saham. Maka dari itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan periode terbaru serta menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel intervening untuk mempengaruhi harga saham. Sehingga penulis melakukan penelitian yang berjudul: **“Pengaruh *Return On Asset* (ROA) *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening : Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2017-2021”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Return On Asset* (ROA) Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021?
2. Apakah *Earning Per Share* (EPS) Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021?
3. Apakah *Return On Asset* (ROA) Berpengaruh Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021?
4. Apakah *Earning Per Share* (EPS) Berpengaruh Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021?
5. Apakah Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021?
6. Apakah *Return On Asset* (ROA) Berpengaruh Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021?

---

<sup>28</sup> Gibraltar Remelko and Mia Angelina Setiawan, “Pengaruh Growth, Earning Per Share Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan,” *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 3, no. 4 (2021): 857.

7. Apakah *Earning Per Share* (EPS) Berpengaruh Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk Mengetahui Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021
2. Untuk Mengetahui Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021
3. Untuk Mengetahui Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021
4. Untuk Mengetahui Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021
5. Untuk Mengetahui Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021
6. Untuk Mengetahui Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021
7. Untuk Mengetahui Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2021

### 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan oleh penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### 1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan serta menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *return on asset* (ROA) dan *earning per share* (EPS) terhadap harga saham dengan menambahkan kebijakan deviden sebagai variabel intervening/antara.

#### 1.4.2 Manfaat Praktis

##### a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan serta pengetahuan bagi para investor yang mungkin dapat dijadikan masukan dalam

menganalisis laporan perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan yang terbaik dalam menanamkan modalnya.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan serta membantu dalam meningkatkan strategi sekaligus kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

### 1.5 Sistematika Penulisan

Adapun tujuan dari sistematika penulisan ini yaitu untuk mempermudah pemahaman mengenai penelitian yang dilakukan. Sistematika penulisan ini terdiri dari lima bab antara lain sebagai berikut :

**BAB I : PENDAHULUAN**

Dalam bab pendahuluan ini menjelaskan terkait latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan serta manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

**BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Dalam bab tinjauan pustaka ini menjelaskan mengenai teori-teori serta pembahasan tentang penelitian seperti harga saham, *return on asset* (ROA), *earning per share* (EPS), kebijakan dividen, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

**BAB III : METODE PENELITIAN**

Dalam bab metode penelitian menguraikan tentang jenis dan sumber data penelitian, populasi, sampel, teknik pengambilan sampel, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan pengukuran, serta teknik analisis data penelitian.

**BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab analisis data dan pembahasan ini menguraikan tentang hasil dari analisis serta pembahasan terkait penelitian “Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Harga saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening : Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2017-2021”

## **BAB V : PENUTUP**

Dalam bab penutup ini menjelaskan kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan serta berisi saran yang diberikan oleh peneliti.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal merupakan salah satu teori yang digunakan oleh manajemen perusahaan pada saat menyampaikan informasi terkait kondisi perusahaan kepada investor dengan tujuan investor tersebut dapat merubah keputusannya. Sedangkan menurut pendapat Brigham & Houston dari buku Renald Suganda *signaling theory* yaitu manajemen perusahaan mengambil sebuah tindakan untuk memberikan petunjuk kepada investor terkait prospek perusahaan.<sup>29</sup>

Dalam pemberian signal yang dilakukan manajemen ini bertujuan untuk mengurangi dari informasi asimetri. Menurut Jensen & Meckling informasi asimetris terjadi karena terdapat salah satu pihak yang selalu berupaya memaksimalkan utilitasnya. Alasan yang muncul seringkali adalah bahwa pihak agen memiliki informasi penuh dalam perusahaan dan tidak selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan pihak prinsipal. Informasi asimetris ini dapat mempengaruhi kondisi dan prospek perusahaan.

Sehingga dengan teori sinyal ini tentu memberikan dampak positif bagi perusahaan terutama mempengaruhi pasar saham khususnya pada harga saham perusahaan. Hal ini dikarenakan bagi perusahaan yang memberikan informasi baik terkait laporan keuangan maka akan berbeda dengan perusahaan yang tidak memiliki berita baik terkait perusahaannya. Jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar baik pada pasar, maka dapat meningkatkan harga saham sehingga minat para investor akan tinggi begitu sebaliknya, jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar buruk maka harga saham perusahaan akan mengalami penurunan yang akan mengakibatkan turunnya minat investor. Dengan begitu perusahaan-perusahaan akan bersaing untuk meningkatkan kualitas perusahaan sehingga akan dilirik oleh para investor.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> T. Renald Suganda, *Event Study Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, CV. Seribu Bintang (Malang: CV. Seribu Bintang, 2018).

<sup>30</sup> Tatang Ary Gumanti, "Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan," *Manajemen Usahawan Indonesia* 6, no. 28 (2009): 2–3.

## 2.1.2 Pasar Modal

### a. Pengertian Pasar Modal

Kegiatan pasar modal di Indonesia sudah ada sejak lama yaitu ketika Belanda menguasai negara Indonesia. Didirikan pada 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging voor de Effectenhandel* (berarti "Asosiasi Perdagangan Efek"). Namun hal ini tidak terlepas dari berbagai masalah, sampai saat pemerintah serius menggairahkan pasar modal dengan mengeluarkan UU No. 8 Tahun 1995 untuk membantu menciptakan lingkungan yang aman dan teratur. Undang-undang ini membantu mendukung pertumbuhan perusahaan yang go public dengan menjual saham atau obligasi melalui pasar modal.<sup>31</sup> Pasar modal adalah tempat di mana orang-orang yang memiliki atau berinvestasi di saham, obligasi, dan sekuritas lainnya bertemu untuk berdagang. Untuk memperdagangkan efek tersebut, pedagang efek menggunakan berbagai cara, seperti telepon, teleks, faksimili, jaringan komputer, dan internet. Ketika investor memiliki uang ekstra, mereka akan menginvestasikannya dan perusahaan yang membutuhkan uang akan menawarkan sekuritas (saham/obligasi) dijual di pasar terbuka untuk didaftarkan sebagai emiten.<sup>32</sup>

Menurut Kamus Pasar Uang dan Modal, pasar modal diartikan sebagai tempat perkumpulan orang untuk membeli dan menjual barang-barang yang membutuhkan uang dalam jangka waktu yang lama, seperti satu tahun atau lebih. Ada berbagai kelompok orang yang datang ke pasar modal untuk berbisnis, seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank tabungan. Selain itu, orang yang tertarik untuk berinvestasi dalam bisnis juga datang ke pasar modal contohnya pengusaha, pemerintah serta masyarakat umum. Sedangkan menurut pendapat Fakhruddin dalam buku *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*: "Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang atau pun modal sendiri".<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> Muh Abdul Halim, *TEORI EKONOMI MAKRO*, Edisi Tiga. (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2018). H 129-134

<sup>32</sup> Wardoyo, *Pasar Modal*.h 18

<sup>33</sup> Sari et al., *Dasar-Dasar MANAJEMEN KEUANGAN*. h 47



b. Jenis-Jenis Pasar Modal

Adapun empat jenis dari pasar modal antara lain yaitu:

1. *Primary Market*

*Primary market* merupakan pasar dimana emiten menawarkan sahamnya kepada calon investor dan emitenlah yang menentukan batas waktunya sebelum saham itu dijual melalui Bursa Efek. Dalam artian lain saham ini masih ditawarkan melalui penawaran umum. Peran para penjamin emisi sangat diperlukan dalam *primary market* karena keberhasilan pasar ini ditentukan dengan hal tersebut.

2. *Secondary Market*

*Secondary market* adalah penjualan efek yang dilakukan ketika penjualan pada *primary market* telah berakhir. Dalam pasar ini harga saham didasarkan pada berapa banyak orang yang membeli dan menjual saham dan berapa banyak permintaan dan penawaran yang ada untuk saham tersebut. Emiten tidak dapat secara langsung mempengaruhi seberapa besar harga saham naik atau turun. Namun, dalam transaksi di pasar sekunder, permintaan dan penawaran orang akan dipengaruhi oleh hal-hal seperti faktor internal contohnya kinerja perusahaan dan faktor eksternal contohnya kebijakan pemerintah, inflasi, dan suku bunga.

3. *Third Market*

*Third market* adalah pasar di mana saham diperdagangkan di luar bursa. Pasar ini juga dikenal sebagai Bursa Paralel dimana tidak memiliki *floor trading* akan tetapi memiliki trading information misalnya harga-harga saham. Di bursa paralel, perusahaan tidak harus memenuhi persyaratan yang sama dengan perusahaan yang terdaftar di bursa untuk menjual sahamnya. Oleh karena itu, efek yang didaftarkan dalam pasar ini merupakan terbitan dari perusahaan dengan modal yang relatif kecil. Namun saat diberlakukannya UU Pasar Modal *Third Market* sudah tidak dikenal lagi di Indonesia.

#### 4. *Fourth Market*

Fourth market adalah cara memperdagangkan sekuritas dengan orang lain tanpa melalui perantara. Ini biasanya terjadi ketika ada banyak transaksi (blok) yang terlibat.<sup>34</sup>

#### c. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan pasar modal tempat di mana orang dapat membeli dan menjual saham di perusahaan tanpa ada unsur riba, perjudian dan lain-lain. Mekanisme perdagangan ini didasarkan pada prinsip syariah, yang berarti bahwa kontrak, manajemen perusahaan, dan cara penerbitan surat berharga semuanya harus mengikuti ajaran Islam. Prinsip Syariah adalah surat berharga yang telah disahkan oleh pejabat Syariah yang disebut DSN-MUI. Pasar modal syariah juga diharapkan bisa menjalankan fungsi yang sama dengan konvensional, akan tetapi harus mengutamakan keadilan serta pemerataan distribusi keuntungan.<sup>35</sup>

Prinsip pasar modal syariah tentu berbeda dengan pasar modal syariah. Berikut prinsip pasar modal dalam pembayarannya maupun pada saat transaksi antara lain yaitu :

- 1) Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan dengan aset atau kegiatan usaha yang halal, artinya spesifik dan bermanfaat. Dimana ini memungkinkan untuk menghasilkan keuntungan.
- 2) Dalam pembiayaan serta investasi hendaknya menggunakan jenis mata uang yang serupa, serta harus memaparkan kejelasan dalam pembukuan semua kegiatan usaha.
- 3) Dalam melakukan akad baik antara investor dan emiten tidak boleh ada keraguan diantara kedua belah pihak.
- 4) Melakukan pengukuran kemampuan baik pada investor maupun emiten supaya tidak timbul kerugian dimasa mendatang.

---

<sup>34</sup> Didit Herlianto, *MANAJEMEN INVESTASI Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong* (Yogyakarta: Gosyen Publishing, 2013). h 14

<sup>35</sup> Dantes, "Wawasan Pasar Modal Syariah." h 88

- 5) Tidak dikenankan melakukan gangguan terhadap mekanisme pasar oleh semua pihak yang terlibat baik itu investor, emiten, bursa, serta self regulating organization.<sup>36</sup>

Dengan adanya beberapa prinsip terkait pasar modal syariah hal ini juga dijelaskan dalam QS. Al-Baqarah ayat 168

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُّبِينٌ

Artinya:

“Wahai manusia! Makanlah dari (makanan) yang halal dan baik yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah setan. Sungguh, setan itu musuh yang nyata bagimu.”

Ayat ini menjelaskan bahwa dalam memperoleh rizki hendaklah memperhatikan halal harmnya baik itu dalam memperolehnya maupun dalam zatnya.<sup>37</sup> Dari sini perlu diketahui bahwasanya semua urusan transaksi jual beli sudah diatur sebelumnya oleh agama mengenai apa saja hal yang dibolehan dan hal yang dilarang dalam proses transaksi jual beli dengan tujuan mengutamakan kemaslahatan dalam berbisnis. Maka dari itu saham syariah dapat dikatakan jauh dari suatu hal yang sifatnya haram.

Peluncuran pasar modal syariah terjadi pada 14 Maret 2003 dengan pengawasan yang dilakukan oleh Bapemam dan DSN. Berikut sejumlah instrumen syariah yang telah di ketahui oleh masyarakat umum antara lain sebagai berikut:

#### 1) Saham Syariah

Saham syariah diartikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bahwa kita memiliki sesuatu dalam perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan sertifikat ini harus mengikuti prinsip syariah, artinya praktik bisnis dan cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah misalnya perjudian, riba, dan haram. Dalam instrumen ini dapat menggunakan dua akad yaitu akad mudharabah dan musyarakah.

---

<sup>36</sup> Ibid. h 94-95

<sup>37</sup> Qur'an Hadist, "Tafsir Ringkas Kemenag," <https://quranhadits.com>.

## 2) Obligasi Syariah

Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, dijelaskan bahwa obligasi syariah adalah “suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada investor (pemegang obligasi) yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana investasi pada saat jatuh tempo.”

## 3) Reksadana Syariah

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSNMUI/IV/2001 tentang Reksa Dana Syariah (Islamic investment funds) adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal dengan manajer investasi (wakil pemodal), maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi.<sup>38</sup>

### d. Instrument Pasar Modal Yang Diharamkan

Adapun jenis instrumen pasar modal yang jelas diharamkan syariah antara lain sebagai berikut:

1. *Preffered Stock* (saham istimewa) saham jenis ini diharamkan oleh ketentuan syariah karena terdapat dua karakteristik utama yaitu:
  - a. Adanya keuntungan tetap hal ini di haramkan karena termasuk dalam riba menurut kalangan ulama.
  - b. Pemilik saham preferen juga masuk dalam pasar modal yang diharamkan karena memperoleh hak istimewa terutama pada saat likuidasi.
2. *Forward Contract* alasan diharamkannya ini karena perjanjian jual beli dimana harga disepakati pada saat ini namun barang akan diterima pada saat waktu jatuh tempo.
3. Opsi adalah hak untuk membeli dan menjual komoditas yang tidak memiliki aset dasar atau properti riil. Perdagangan opsi ini bersifat tidak ada, selain itu para ulama berpendapat bahwa kontrak opsi ini

---

<sup>38</sup> Huda and Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. h 45-95

mengandung unsur gharar (kecurangan/spekulasi) dan maysir (perjudian).<sup>39</sup>

### 2.1.3 Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan nilai sebuah perusahaan tempat kita berinvestasi atau bisa dikatakan sebagai tanda penyertaan bahwa modal para investor dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. kekuasaan seseorang akan semakin besar apabila seseorang itu memiliki jumlah saham yang besar. Menurut pendapat Swadidji Widoatmodjo menjelaskan saham itu adalah surat berharga yang akan diterbitkan oleh orang-orang pemilik perusahaan perseroan terbatas atau bisa disebut emiten. Sedangkan menurut pendapat Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin menjelaskan bahwa saham berarti surat bukti kepemilikan oleh seseorang atau agen dalam suatu perseroan terbatas. Saham ini berbentuk lembaran yang berisi pemilik saham yang merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.<sup>40</sup>

#### a. Jenis-Jenis Saham

Menurut pendapat Darmadji dan Fakhruddin jenis-jenis saham ditinjau dalam beberapa segi antara lain sebagai berikut:<sup>41</sup>

##### 1. Dari segi cara pengalihan

- a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*) atau dikenal sebagai saham tanpa nama pemiliknya. Sehingga saham ini mudah untuk dipindah tangankan. Dalam proses jual belinya pun sangat mudah tanpa harus melalui badan hukum pada saat mengurusnya.
- b. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*) merupakan kebalikan dari Bearer Stocks dimana terdapat nama pemilik saham dalam surat berharga sehingga cara pengalihan kepada pihak lain harus melawati syarat dan prosedur hukum.

---

<sup>39</sup> Aminatuz Zahroh, "Instrumen Pasar Modal." *Iqtishoduna Jurnal Ekonomi Islam* 5, no. 1 (2015): 63.

<sup>40</sup> Sari et al., *Dasar-Dasar MANAJEMEN KEUANGAN*. h 34

<sup>41</sup> Dinda Alfianti Aldini and Sonja. Andarini, "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Bisnis Indonesia* 8, no. 1 (2017): 49.

## 2. Dari segi hak tagihnya

### a. Saham Biasa

Saham biasa atau *common stocks* merupakan suatu saham dimana para investor hanya berhak mengklaim berdasarkan hasil dari keuntungan dan kerugian suatu perusahaan. Pemegang saham jenis ini hanya mendapatkan prioritas terakhir ketika pembagian dividen dilakukan. Kewajiban yang dilakukan pemegang saham ini juga bersifat terbatas dengan kata lain ketika suatu perusahaan mengalami kebangkrutan uang yang dikeluarkan oleh pemegang saham besarnya senilai modal pada saat penyeteroran. Berikut ini adalah ciri-ciri dari saham biasa:

- a) Mendapatkan hak suara yang sama ketika dilakukan pemilihan dewan komisaris.
- b) Ketika dilakukan pengeluaran saham baru semua hak pemegang saham akan diprioritaskan.
- c) Tanggung jawab yang dilakukan oleh setiap pemegang saham bersifat terbatas, yaitu sebesar nilai saham yang sudah disetorkannya.

### b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen atau *preferred stock* diartikan sebagai saham yang mendapatkan hak lebih atas aset dan laba jika dibandingkan pemilik saham biasa. Dalam saham ini nilai pembagian labanya tergolong tetap. Pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan maka para pemilik saham ini akan mendapatkan prioritas utama dalam mendapatkan dividen yang dibagikan. Berikut ini adalah ciri-ciri dari saham preferen:

- a) Mempunyai tingkatan yang dapat diterbitkan dengan bentuk serta karakteristik yang juga berbeda.
- b) Mendapatkan prioritas utama dalam pembagian dividen.
- c) Dapat dilakukan penukaran pada saham preferen dengan saham biasanya akan tetapi harus ada kesepakatan antara dua belah pihak.

#### b. Manfaat dan Keuntungan Saham

Salah satu manfaat utama dalam investasi saham ada dua yaitu saham bisa dimanfaatkan sebagai investasi jangka panjang atau jangka pendek.

Investasi jangka pendek biasanya digunakan oleh para investor yang hanya ingin memperoleh capital gain. Capital gain itu merupakan selisih dari harga jual dan harga beli. Sedangkan investasi jangka panjang ini para investor bisa dikatakan lebih rutin dalam membeli bahkan menabung untuk membeli saham. Dalam investasi jangka panjang investor akan memperoleh dua keuntungan antara lain yaitu:

- 1) Capital Gain adalah keuntungan yang diperoleh dari adanya nilai selisih antara harga jual saham yang lebih tinggi daripada harga belinya.
- 2) Dividen adalah keuntungan atau pendapatan tambahan yang bisa didapatkan oleh investor ketika membeli saham dari emiten yang memiliki performa pendapatan yang bagus.<sup>42</sup>

#### 2.1.4 Harga Saham

Harga saham yaitu nilai pasar per lembar saham pada perusahaan di waktu tertentu harga saham biasanya terbentuk dari interaksi kinerja perusahaan terhadap situasi pasar yang terjadi di pasar sekunder. Menurut pendapat Darmadji dan Fakhruddin harga saham adalah “Harga saham terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik ataupun turun dalam hubungan waktu yang begitu cepat. Harga saham dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham”. Dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan harga yang dibentuk karena adanya interaksi antara penjual dan pembeli saham dengan harapan memperoleh keuntungan pada perusahaan tersebut.<sup>43</sup>

a. Jenis-jenis harga saham diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Harga Nominal

---

<sup>42</sup> Sari et al., *Dasar-Dasar MANAJEMEN KEUANGAN*. h 37-38

<sup>43</sup> Atang Hermawan and Ayu Nur Fajrina, *Financial Distress Dan Harga Saham* (Bandung: Mer-C Publishing, 2017). h 16

Harga nominal saham adalah harga yang tercantum pada surat saham. Biasanya harga ini ditetapkan oleh emiten guna menilai harga setiap lembar sahamnya. Besarnya harga nominal ini akan memberi tahu berapa nilai saham tersebut, karena dividen biasanya didasarkan pada nilai ini.

## 2. Harga Perdana

Harga perdana adalah harga saham sebelum dijual ke publik. Harga ini ditentukan oleh underwriter yang melakukan negosiasi dengan emiten. Setelah harga ini diketahui, penjamin mulai menjual saham emiten. Biasanya, harga perdana ini didasarkan pada sejumlah faktor, antara lain *good will*, kondisi pasar, dan prospek.

## 3. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga yang bersedia dibayar investor untuk sebuah saham perusahaan. Harga ini ditentukan setelah saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek, dan biasanya berbeda dengan harga awal perusahaan tersebut diterbitkan. Harga ini disebut harga pasar di pasar sekunder, karena biasanya lebih rendah dari harga awal yang dikeluarkan perusahaan. Dalam transaksi pasar sekunder, biasanya kecil terjadi negosiasi antara investor dan perusahaan.

### b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Harga saham selalu berubah setiap harinya bahkan tiap detikpun harga saham dapat berubah. Menurut pendapat Jogiyanto Perubahan harga saham yaitu naik turunnya harga saham suatu perusahaan yang disebabkan informasi-informasi terbaru terkait harga saham dan kemudian akan dilakukan perbandingan dengan nilai saham tahun yang lalu. Oleh karena itu, investor harus memperhatikan faktor pengaruh harga saham baik yang berasal dari internal maupun eksternal.<sup>44</sup>

#### 1. Faktor Internal

Faktor internal suatu perusahaan merupakan faktor yang berasal dari dalam perusahaan dimana faktor ini lebih mudah dikelola, diprediksi dan diperhitungkan tingkat risikonya. Berikut faktor-faktor internal perusahaan:

---

<sup>44</sup> Ibid. h 18



- a) Laba perusahaan
  - b) Pertumbuhan aktiva tahunan
  - c) Likuidasi
  - d) Nilai kekayaan total
  - e) Penjualan
2. Faktor Eksternal

Faktor eksternal yaitu faktor yang berasal dari luar perusahaan, faktor ini dapat berdampak pada proses perusahaan, tetapi ini hanya akan menjadi masalah jika tidak mungkin diprediksi atau ditangani secara tidak tepat. Terkadang faktor eksternal dapat menjadi keuntungan karena dapat digunakan untuk membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Berikut faktor-faktor eksternal perusahaan:

- a) Kebijakan pemerintah dan dampaknya
- b) Pergerakan suku bunga
- c) Fluktuasi nilai tukar mata uang
- d) Rumor dan sentiment pasar

### **2.1.5 Kebijakan Dividen**

Dividen adalah pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya, berdasarkan jumlah keuntungan dan jumlah pemegang saham. Sedangkan kebijakan dividen perusahaan adalah keputusan tentang kapan dan berapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Sutrisno mengungkapkan pendapatnya bahwa kebijakan dividen yaitu kebijakan atas keputusan yang berhubungan dengan dividen yang dibayarkan oleh pihak perusahaan, dalam kebijakan ini akan menentukan seberapa banyak dividen yang akan dibagikan dan seberapa banyak juga saldo laba yang ditahan untuk kepentingan dimasa mendatang perusahaan tersebut. Sumber dana internal suatu perusahaan akan berkurang ketika perusahaan membagikan labanya dalam bentuk deviden, akan tetapi sumber dana internal akan semakin besar ketika perusahaan menahan labanya.<sup>45</sup>

- a. Jenis-jenis deviden antara lain yaitu:

---

<sup>45</sup> Ratna Damayanti, Fithri Setya Marwati, and Rochmi Widiyanti, "Analisis Kebijakan Dividen Berdasarkan Teori Lintner," *Agregat 2*, no. 1 (2017): 185.

1. Dividen tunai

Dividen tunai adalah metode paling umum untuk pembagian laba perusahaan. Dividen jenis ini dibayarkan dalam bentuk tunai yang dikenakan pajak pada tahun pengeluarannya. Namun dividen tunai ini sebelum membagikan labanya seharusnya mempertimbangkan terlebih dahulu kesediaan kasnya mencukupi atau tidak.

2. Dividen saham

Dividen saham ini dibayarkan dalam bentuk saham tambahan tanpa ada pungutan pembayaran, biasanya pembagian laba sama dengan proporsi terhadap jumlah saham yang dimiliki.

3. Dividen properti

Dividen properti adalah dividen yang pembayarannya dalam bentuk aset. Dividen jenis ini jarang dilakukan dalam perusahaan.

4. Dividen interim

Dividen jenis ini biasanya dibagikan sebelum tahun buku Perseroan berakhir.<sup>46</sup>

- b. Bentuk-bentuk Kebijakan Dividen

Menurut Awat terdapat empat macam bentuk- bentuk kebijakan dividen, yaitu:

1. Kebijakan dividen yang stabil (*stable dividend-per-share policy*)

Perusahaan yang mengikuti kebijakan dividen yang stabil berarti jumlah pembayaran dividen yang sama akan dilakukan setiap tahun. Hal ini membantu menjaga kesan investor terhadap perusahaan, karena jika pembayaran dividen perusahaan stabil dari tahun ke tahun, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yakin laba bersihnya juga stabil.

2. Kebijakan dividend payout ratio yang tetap (*constant dividend payout ratio policy*)

Bentuk kebijakan ini adalah jumlah dividen yang dibayarkan akan bervariasi tergantung pada jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan selalu sama. Dengan kata lain dividen yang

---

<sup>46</sup> Wastam Wahyu Hidayat, *Konsep Dasar Investasi Dan Pasar Modal* (Jawa Timur: Uwais Inspirasi Indonesia, 2019). h 195-196

dibagikan kepada investor tergantung dengan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan.

3. Kebijakan kompromi (*compromise policy*)

Kebijakan dividen yang berada di antara kebijakan per saham yang stabil dan kebijakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang konstan akan memungkinkan perusahaan membayar persentase tertentu dari pendapatan bersih tahunannya setiap tahun, namun juga akan menjaga rasio pembayaran tetap stabil dari waktu ke waktu.

4. Kebijakan dividen residual (*residual-dividend policy*)

Apabila suatu perusahaan menghadapi suatu kesempatan investasi yang tidak stabil maka manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayar ketika laba bersih itu bersih.<sup>47</sup>

Dalam kebijakan dividen penelitian ini menggunakan *Dividen Payout Ratio* sebagai alat ukurnya. *Dividen Payout Ratio* yaitu rasio dari jumlah total dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Dengan kata lain, *Dividen Payout Ratio* itu alat untuk mengukur seberapa besar para investor mendapatkan keuntungan. Menurut pendapat Sari dan Masdupi *dividen payout ratio* sering dipakai oleh perusahaan untuk mengukur kebijakan dividennya. Dalam membagikan dividen suatu perusahaan harus mempertimbangkan dengan benar sehingga dapat memberikan dividen yang optimal kepada para investor.

Perusahaan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) tinggi sangat menguntungkan bagi para investor tetapi tidak dengan perusahaan sebab memperlambat laba ditahan. Tetapi, ketika laba perusahaan ditahan lebih tinggi maka hal ini akan merugikan para investor. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* misalnya likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas dan umur perusahaan.<sup>48</sup> Dalam pengukuran DPR menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \text{Dividen Per Share} / \text{Earning Per Share}$$

---

<sup>47</sup> Wahyudin, "Kebijakan Dividen Dalam Perusahaan," *Jurnal Ilmiah Manajemen II*, no. 1 (2011): 57.

<sup>48</sup> Muhammad Ikhsan, Musripahtun Hilalia, and Farah Margareta Leon, "Determinan Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Indonesia Yang Go Public," *Jurnal Ekonomi : Journal of Economic* 12, no. 01 (2021): 3.

*Dividen Per Share* (DPS) diperoleh dari dividen tunai dibagi dengan jumlah saham beredar. Sedangkan *Earning Per Share* (EPS) diperoleh dari laba bersih dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Jadi indikator dari kebijakan dividen (DPR) yaitu dividen perlembar saham dibagi dengan laba perlembar saham.

### **2.1.6 Return On Asset (ROA)**

*Return on assets* merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.<sup>49</sup> ROA menunjukkan tingkat efisiensi aktiva. Menurut pendapat Mardiyanto *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena rasio tersebut mewakili pengembalian atas aktivitas perusahaan. Menurut Hery semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset tersebut.

*Return on assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya, *Return on assets* (ROA) negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba. Indikator ataupun alat ukur yang digunakan untuk mengetahui nilai *Return On Asset* yaitu:

$$ROA = \frac{LABA\ BERSIH}{TOTAL\ ASET}$$

Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan bertanda laba yang diperoleh perusahaan tersebut juga tinggi. Hal ini membuat suatu perusahaan semakin efektif dalam memberikan pengembalian kepada para investor. Begitu sebaliknya ketika ROA menurun bertanda perusahaan mengalami kerugian yang akan berakibat pada pengembalian pada investor. Sehingga naik

---

<sup>49</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Rajawali Pers, 2016). h 202

turunnya ROA akan mempengaruhi harga saham karena semakin banyak permintaan maka harga saham semakin tinggi dan semakin sedikit permintaan maka harga saham akan turun.

a. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Asset*

Menurut Munawir besarnya *Return On Asset* (ROA) dipengaruhi oleh dua faktor antara lain yaitu:

1. Turnover dari operating asset (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untung operasi).
2. Profit margin, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam dan jumlah penjualan bersih. Profit margin ini mengukur tingkat yang dapat dicapai oleh perusahaan di hubungkan dengan penjualannya.

b. Keunggulan dan kelemahan *Return On Asset*

Menurut Munawir keunggulan *Return On Assets* adalah sebagai berikut :

1. Dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.
2. Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis *Return On Asset* (ROA) juga berguna untuk kepentingan perencanaan.
3. Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis *Return On Asset* (ROA) dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.

Menurut Munawir kelemahan *Return On Asset* (ROA) yaitu :

1. *Return On Asset* (ROA) sebagai pengukur divisi sangat dipengaruhi oleh metode depresiasi aktiva tetap.
2. *Return On Asset* (ROA) mengandung distorsi yang cukup besar terutama dalam kondisi inflasi. *Return On Asset* (ROA) akan cenderung tinggi akibat dan penyesuaian (kenaikan) harga jual, sementara itu beberapa komponen biaya masih dinilai dengan harga distorsi.

### 2.1.7 *Earning Per Share (EPS)*

*Earning Per Share (EPS)* ialah alat ukur untuk mengetahui seberapa besar laba yang akan diperoleh perusahaan untuk setiap sahamnya. *Earning Per Share (EPS)* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham. Menurut pendapat Simamora EPS adalah laba bersih per Lembar saham biasa yang beredar selama periode tertentu.

Pada saat analisis fundamental, *Earning Per Share* digunakan investor untuk acuan sebelum membeli saham. Ketika nilai *Earning Per Share* suatu saham adalah negatif artinya emiten tersebut merugi dan investor tidak akan tertarik untuk membeli saham diperusahaan tersebut. Begitu sebaliknya ketika nilai EPS perusahaan adalah positif maka investor akan tertarik untuk membeli saham karena emiten untung karena semakin tinggi nilai EPS maka keuntungan yang didapatkan investor juga akan tinggi.<sup>50</sup>

Pada umumnya di suatu perusahaan nilai *Earning Per Share* sebanding dengan revenue. Hal ini disebabkan EPS merupakan rasio profitabilitas dimana ketika suatu perusahaan mendapatkan nilai revenue tinggi secara otomatis nilai EPS juga akan tinggi begitu sebaliknya ketika nilai EPS rendah maka nilai revenue perusahaan juga rendah. Indikator dari *Earning Per Share* yaitu laba oprasional dengan jumlah saham yang beredar, berikut rumus untuk mengetahui nilai *Earning Per Share*.

$$\text{EPS} = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{JUMLAH SAHAM BEREDAR}}$$

a. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Earning Per Share*

Beberapa faktor yang membuat EPS naik antara lain adalah:

- 1) Laba naik tapi jumlah saham yang beredar sama (tidak berubah).
- 2) Laba bersih meningkat tapi jumlah lembar saham berkurang
- 3) Laba bersih serta jumlah saham yang beredar meningkat, tapi perusahaan mampu menggandakan keuntungan lebih besar lagi.

Beberapa faktor yang membuat EPS turun antara lain adalah:

- 1) Laba bersih turun tapi jumlah saham yang beredar sama

---

<sup>50</sup> Alifya Haniffah Suryaman and Reni Hindriari, "Pengaruh Earning Per Share (Eps) Dan Price Earning Ratio (Per) Terhadap Harga Saham Pada Pt Bumi Serpong Damai Tbk Periode 2011 – 2020," *Jurnal Neraca Peradaban* 1, no. 3 (2021): 201.

- 2) Laba bersih turun dan jumlah saham naik
- 3) Laba bersih naik dan jumlah saham naik, tapi kenaikan laba bersih gak terlalu tinggi.<sup>51</sup>

## 2.2 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Peneliti	Hasil Penelitian
1.	Andini Nurwulandari, Qania Tsany Putri Nurul Ulfah, dan Agung Fajar Ilmiyono (2022)	Pengaruh <i>Likuiditas, Earning Per Share dan Price Book Value</i> Terhadap Harga saham Melalui Kebijakan Dividen	<i>Likuiditas</i> <i>Earning Per Share</i> <i>Price Book Value</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR dan PBV memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan deviden namun EPS tidak memiliki pengaruh. Selanjutnya tidak terdapat pengaruh terkait EPS terhadap harga saham namun terdapat pengaruh antara CR, PBV dan kebijakan deviden terhadap harga saham. Kemudian CR dan EPS tidak memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham melalui kebijakan deviden, tetapi PBV berpengaruh secara langsung terhadap harga

<sup>51</sup> Evan Setiawan, *Modul Laboratorium Pasar Modal Syariah* (Bengkulu: CV. Sinar Jaya Berseri, 2021). h 12

				saham melalui kebijakan deviden. <sup>52</sup>
2.	Lince Bulutoding, Rika Dwi Ayu Permitasari, dan Muhammad Auliya'a Dahlan (2018)	Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA) Dan <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di JII Periode 2010-2016)	<i>Return On Asset</i> <i>Debt To Equity Ratio</i>	Dapat disimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden sedangkan DER memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Kemudian terdapat pengaruh positif signifikan antara ROA dan DPR terhadap harga saham sedangkan DER sendiri berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Kemudian ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham melalui DRP sebagai variabel antara

<sup>52</sup> Andini Nurwulandari et al., "Pengaruh Likuiditas, Earning Per Share Dan Price Book Value Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen," *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)* 8, no. 1 (2022): 83.



				dan hasil berbeda pada DER yaitu berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham melalui DPR. <sup>53</sup>
3.	Asih Puji Lestari dan Aris Susetyo (2020)	Pengaruh NPM, EPS, DER dan PBV Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Terdaftar IDX HIDIV20 Dengan DPR Sebagai Variabel Intervening	NPM EPS DER PBV	Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh EPS dan DER terhadap DPR namun terdapat pengaruh signifikan NPM dan PBV terhadap DPR. Kemudian variabel EPS, PBV, DER, DPR memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, hanya NPM yang tidak berpengaruh terhadap harga saham. Kemudian dalam analisis jalur variabel NPM dan DER memiliki pengaruh terhadap harga saham melalui DPR sebagai variabel intervening

<sup>53</sup> Lince Bulutoding, RikaDwi Ayu Parmitasi, "PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2016)."

				sedangkan EPS dan PBV tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui DPR. <sup>54</sup>
4.	Edwin Wibosono, Syamsu Alam, dan Mursalim Nohong (2022)	Pengaruh <i>Return On Asset (ROA)</i> Dan <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i> Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	<i>Return On Asset (ROA)</i> <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i>	Dapat disimpulkan bahwa pada variabel ROA terdapat pengaruh positif baik itu terhadap kebijakan dividen maupun terhadap harga saham, sedangkan pada variabel DER terdapat pengaruh negatif baik itu terhadap kebijakan dividen maupun harga saham. Tetapi pada kebijakan dividen terdapat pengaruh positif terhadap harga saham. Kemudian dalam analisis jalur kebijakan dividen tidak dapat memediasi variabel ROA dan DER sehingga tidak terdapat pengaruh terhadap harga saham. <sup>55</sup>

<sup>54</sup> Asih Puji Lestari and Aris Susetyo, "Pengaruh NPM, EPS, DER Dan PBV Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Terdaftar IDX HIDIV20 Dengan DPR Sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)* 2, no. 2 (2020): 194.

<sup>55</sup> Edwin Wibosono, Alam Syamsu, and Mursalim Nohong, "Pengaruh Return On Asset (ROA) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham," *Journal of Management & Business* 5, no. 2 (2022): 244.

5.	Liya Ariyani, Rita Andini, dan Edi Budi Santoso (2018)	Pengaruh EPS, CR, DER, Dan PBV Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015)	EPS CR DER PBV	Dapat disimpulkan bahwa EPS dan PBV memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan harga saham, sedangkan DER kebalikannya yaitu negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan harga saham dan CR tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dan harga saham. Kemudian dalam analisis jalur semua variabel berhasil dimediasi oleh kebijakan dividen. <sup>56</sup>
6	Muhammad Yasir Husein dan Fandi Kharisma (2020)	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Kebijakan Dividen	Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. <sup>57</sup>
7	Laila Mughira Al-Qori,	Pengaruh <i>Cash Ratio</i> (CR) dan	<i>Cash Ratio</i> (CR) Return On Asset	Dapat disimpulkan

<sup>56</sup> Liya Ariyani, Rita Andini, and Edi Budi Santoso, "Pengaruh EPS, CR, DER Dan PBV Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2015)," *Journal of Accounting* 4, no. 4 (2018): 18.

<sup>57</sup> Husein and Kharisma, "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia ( BEI )."

	Mohamad Apip, dan Dendy Syaiful Akbar (2019)	<i>Return On Asset</i> (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen	(ROA)	bahwa dalam penelitian ini variabel CR tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan dalam variabel ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. <sup>58</sup>
8	Crystha Armereo dan Pipit Fitri Rahayu (2019)	Pengaruh ROE, EPS, OCF, SIZE, DER, CR, dan <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)	ROE EPS OCF SIZE DER CR Growth	Dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini ROE dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan OCF, SIZE, DER dan CR tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian untuk variabel Growth dinyatakan berpengaruh negatif dan signifikan. <sup>59</sup>

<sup>58</sup> Al-Qori et al., "Pengaruh Cash Ratio (CR) Dan Return on Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen."

<sup>59</sup> Armereo dan Pipit, "Pengaruh ROE, EPS, OCF, Size, DER, CR Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)."

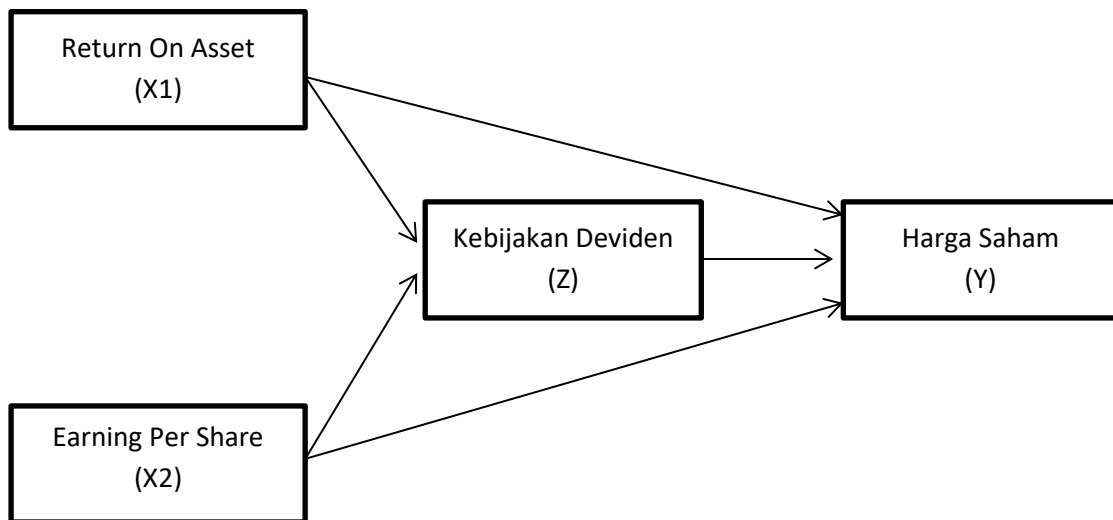
9	Catur Nilasari (2022)	Pengaruh ROE, DER, EPS, Inflasi, dan Suku Bunga Terhadap Harga saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI	ROE DER EPS Inflasi Suku Bunga	Dapat disimpulkan bahwa variabel ROE berpengaruh positif namun tidak signifikan sedangkan variabel DER dan EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya naiknya EPS berpengaruh terhadap harga saham sehingga meningkatkan keyakinan investor terkait laba yang diperoleh. Kemudian untuk variabel inflasi dan suku bunga menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan. <sup>60</sup>
10	Irma Kurnia Fitri dan Imas Purnamasari (2018)	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia)	Kebijakan Dividen	Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya kebijakan dividen sejalan dengan harga saham

<sup>60</sup> Nilasari, "Pengaruh ROE, DER, EPS, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI."

				sehingga bisa dianggap bahwa kebijakan dividen memberikan sinyal kepada investor. <sup>61</sup>
--	--	--	--	---

### 2.3 Kerangka Pemikiran

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



### 2.4 Hipotesis Penelitian

H1: ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI

H2: EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI

H3: ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI

H4: EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI

<sup>61</sup> Irma Kurnia Fitri and Imas Purnamasari, "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia)," *Organum: Jurnal Sainifik Manajemen dan Akuntansi* 1, no. 1 (2018): 13.

H5: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI

H6: ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI

H7: EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Jenis dan Sumber Data Penelitian**

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.<sup>62</sup> Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yaitu data yang diperoleh melalui sumber yang ada. Data dalam penelitian ini diperoleh dengan metode dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Data perusahaan farmasi yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2017-2021
2. Data rasio keuangan perusahaan farmasi yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam periode tahun 2017-2021.<sup>at</sup>

Sumber data yang digunakan terdiri dari:

1. Laporan keuangan perusahaan farmasi yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2017-2021
2. Laporan tahunan perusahaan farmasi yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2017-2021
3. Website Indonesia Stock Change (IDX) dalam <https://www.idx.co.id/>
4. Website resmi perusahaan yang terkait.

### **3.2 Populasi dan Sampel**

#### **3.2.1 Populasi**

Populasi merupakan kumpulan dari elemen-elemen yang mempunyai karakteristik tertentu sebagai objek penelitian. Populasi dapat meliputi orang, perusahaan, auditor, manager dan sejenisnya.<sup>63</sup> Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2017 sampai dengan 2021.

---

<sup>62</sup> Sugiyono, *METODE PENELITIAN BISNIS* (Bandung: ALFABETA, 2013). h 13

<sup>63</sup> Sri Wahyuni, *METODE PENELITIAN AKUNTANSI & MANAGEMEN* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2020). h 134



### 3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yaitu merupakan kumpulan objek yang mewakili populasi sehingga sampel yang dipilih harus merepresentasi karakteristik populasi. Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel akan dilakukan dengan teknik *Purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan cara pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu.<sup>64</sup> Adapun kriteria sampel yang diambil pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode tahun 2017-2021
2. Perusahaan farmasi yang memiliki laporan keuangan berturut-turut selama periode pengamatan 2017-2021
3. Perusahaan farmasi yang membayar dividen berturut-turut selama periode tahun 2017-2021

**Tabel 3.1**  
**Kriteria Perusahaan yang Menjadi Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1	Jumlah perusahaan farmasi yang masuk dalam ISSI pada periode tahun 2017-2021	12
2	Jumlah perusahaan farmasi dengan data tidak lengkap pada periode tahun 2017-2021	(3)
3	Jumlah perusahaan farmasi yang tidak membayar dividen berturut-turut pada tahun 2017-2021	(3)
4	Total sampel penelitian	6

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan kriteria diatas, diperoleh 6 perusahaan farmasi yang dijadikan sampel penelitian dari 12 populasi perusahaan Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia yaitu :

**Tabel 3.2**  
**Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel**

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
2	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk
4	SIDO	Industrial Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk

<sup>64</sup> Ibid. h 135-137

5	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
6	SDPC	Millennium Pharmacon Internatinal Tbk

Sumber: Data Diolah, 2023

### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode studi pustaka atau dokumentasi. Data dokumentasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI tahun 2017 smapai dengan 2021 serta harga saham yang diperoleh dari website resmi <http://idx.co.id>. dan <http://yahoo.finance.co.id>. Selain itu studi pustaka dilakukan untuk mempelajari jurnal dan literatur lainnya guna menunjang penelitian.

### 3.4 Variabel Penelitian dan Pengukuran

#### 1. Variabel Independen (Variabel Bebas)

Variabel independen adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan variabel dependen baik perubahan positif maupun perubahan negatif. Variabel independen disebut juga sebagai variabel bebas atau variabel sebab.<sup>65</sup> Dalam penelitian ini penulis menggunakan 2 variabel indpenden yaitu Return On Asset (ROA) X1 dan Earning Per Share (EPS) X2.

##### a. Return On Asset

*Return on asset* (ROA) adalah rasio yang dikenal sebagai alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan aset-aset perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Rasio ini diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{TOTAL ASET}}$$

##### b. Earning Per Share

*Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham. Rasio ini diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{JUMLAH SAHAM BEREDAR}}$$

---

<sup>65</sup> Ibid. h 113

## 2. Variabel Dependen (Variabel Terikat)

Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan. Variabel dependen sering disebut sebagai variabel terikat karena dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dikenal juga sebagai variabel akibat.<sup>66</sup> Variabel dependen pada penelitian ini yaitu harga saham (Y). Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan dalam pengelolaan perusahaan. Sehingga semakin tinggi harga saham yang ada di pasar atas suatu perusahaan tertentu, maka dapat diartikan perusahaan tersebut dapat mengelola aktiva dengan baik. Harga saham dihitung dari harga saham penutupan (*closing price*) setiap akhir bulan transaksi yang dikalkulasikan menjadi rata-rata harga tahunan dalam satuan rupiah, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rata-Rata Harga Saham Tahunan} = \frac{\sum \text{Rata-Rata Harga Bulanan}}{12}$$

## 3. Variabel Intervening (Variabel Pemediasi)

Variabel pemediasi disebut juga variabel intervensi adalah variabel yang secara teori mempengaruhi fenomena yang diobservasi, yang efeknya harus diinferensi melalui efek hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel intervening terletak di antara variabel independen dan variabel dependen sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi variabel dependen. Oleh karena itu, variabel intervening dapat berfungsi sebagai variabel dependen untuk hipotesis pertama dan sebagai variabel independen untuk hipotesis kedua.<sup>67</sup> Variabel intervening dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dengan menggunakan DPR sebagai alat untuk mengukurnya. DPR merupakan alat untuk mengukur seberapa besar para investor mendapatkan keuntungan dari hasil investasinya. Semakin tinggi DPR maka investor akan tertarik dengan perusahaan tersebut. Rasio ini diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

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

---

<sup>66</sup> Ibid. h 113

<sup>67</sup> Ibid. h 114

### 3.5 Teknik Analisis Data

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *Partial Least Square* (PLS). PLS merupakan teknik statistika multivariat untuk melakukan perbandingan antara variabel dependen berganda dan independen berganda.<sup>68</sup> Teknik pengolahan data pada penelitian dibantu dengan program WarpPLS versi 7.0 *software* ini dapat menganalisis model SEM yang berbasis varian atau lebih dikenal dengan *Partial Least Square*. Terdapat dua model dalam pengujian ini yaitu *model inner* dan *model outer*.

#### 3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Statistik deskriptif dapat digunakan bila peneliti hanya ingin mendeskripsikan data sampel, dan tidak ingin membuat kesimpulan yang berlaku untuk populasi di mana sampel tersebut diambil. Termasuk dalam statistik deskriptif antara lain yaitu rata-rata (mean), modus, median, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi.

#### 3.5.2 Uji Evaluasi Model

##### 3.5.2.1 Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

*Outer Model* Atau Pengukuran Bagian Luar disebut juga sebagai model pengukuran. Uji *outer model* bertujuan untuk menspesifikasikan hubungan antar variabel laten dengan indikator-indikatornya. Model indikator refleksif dapat ditulis persamaannya sebagai berikut:

$$X = \pi_x \xi + \epsilon_x$$

$$Y = \pi_y \eta + \epsilon_y$$

Rumus diatas dapat dijelaskan bahwa  $x$  dan  $y$  adalah indikator untuk variabel laten eksogen ( $\xi$ ) dan endogen ( $\eta$ ). Sedangkan  $\pi_x$  dan  $\pi_y$  merupakan matriks loading yang menggambarkan seperti koefisien regresi sederhana yang menghubungkan variabel laten dengan indikatornya. Kemudian  $\epsilon_x$  dan  $\epsilon_y$  adalah *outer model* residu.<sup>69</sup>

---

<sup>68</sup> Rahmad Solling Hamid and Suhardi M Anwar, *STRUCTURAL EQUATIO MODELING (SEM) BERBASIS VARIAN, PT Inkubator Penulis Indonesia* (Jakarta, 2019). h 25

<sup>69</sup> Solimun, Adji Achmad Rinaldo Fernandes, and Nurjannah, *METODE STATISTIKA MULTIVARIAT Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS* (Malang: UB Press, 2017). h 112

Tahap analisis pada outer model diukur menggunakan pengujian validitas dan reliabilitas. Pada bagian reliabilitas dapat digunakan *cronbach's alpha* dan nilai *composite reliability* yang diinterpretasikan sama dengan *cronbach's alpha*. Sedangkan untuk validitas terdapat dua uji validitas dalam penelitian antara lain yaitu:

1. *Convergent validity*

*Convergent validity* merupakan korelasi antar skor indikator refleksif dengan skor variabel latennya. Ukuran validitas konvergensi dikatakan tinggi jika nilai loadingnya  $> 0,7$  sehingga dapat dikatakan ideal, namun untuk penelitian tahap awal loading 0,5 sampai dengan 0,6 dianggap cukup untuk memenuhi syarat *convergent validity*.<sup>70</sup>

2. *Discriminant validity*

*Discriminant validity* merupakan pengukuran indikator refleksif dengan skor variabel latennya. Membandingkan nilai *square root of average variance extracted* (AVE) setiap konstruk dengan korelasi antar konstruk lainnya dalam model, jika *square root of average variance extracted* (AVE) konstruk lebih besar dari korelasi dengan seluruh konstruk lainnya maka dikatakan memiliki *discriminant validity* yang baik. Direkomendasikan nilai pengukuran harus lebih besar dari 0,50.<sup>71</sup>

3. *Composite reliability* (Cr)

Pemeriksaan selanjutnya dari *convergent validity* adalah *reliability* konstruk dengan melihat *output composite reliability* atau *cronbach's alpha*. *Composite Reliability* adalah kelompok indikator yang mengukur sebuah variabel memiliki reliabilitas komposit yang baik berdasarkan skor *composite reliability*, sedangkan *Alpha Cronbach* (Reliabilitas Internal Konsisten) adalah kelompok indikator yang mengukur sebuah variabel memiliki reliabilitas komposit yang baik berdasarkan nilai koefisien alpha. Dikatakan reliabilitas komposit

---

<sup>70</sup> Gangga Anuraga, Edi Sulistiyawan, dan Siti Munadhiroh, "Structural Equation Modeling-Partial Least Square Untuk Pemodelan Indeks Pembangunan Kesehatan Masyarakat (IPKM) Di Jawa Timur," *Seminar Nasional Matematika dan Aplikasinya* (2017): 259

<sup>71</sup> Ibid. h 259

yang baik jika nilai *composite reliability* atau *cronbach's alpha* lebih dari 0,70 dan lebih dari 0,60 masih bisa diterima.<sup>72</sup>

### 3.5.2.2 Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

*Inner model* merupakan model struktural yang digunakan untuk memprediksi hubungan kausalitas (hubungan sebab-akibat) antar variabel laten atau variabel yang tidak dapat diukur secara langsung. Model persamaannya antara lain yaitu:

$$\eta = \eta\beta + \xi\Gamma + \zeta$$

Keterangan:

$\varepsilon$  = Matriks konstruk laten endogen

$\xi$  = Matriks konstruk laten endogen

$\beta$  = Koefisien matriks variabel endogen

$\Gamma$  = Koefisien matriks variabel eksogen

$\delta$  = Inner model residual matriks

Causal Chain System dari variabel laten dapat dispesifikasikan sebagai berikut:

$$\eta_j = \sum_i \beta_{ji} \eta_i + \sum_i \gamma_{jb} \xi_b + \zeta_j$$

Rumus diatas menjelaskan  $\gamma_{jb}$  adalah koefisien jalur yang menghubungkan variabel laten endogen ( $\eta$ ) dengan eksogen ( $\xi$ ). Sedangkan  $\beta_{ji}$  adalah koefisien jalur yang menghubungkan variabel laten endogen ( $\eta$ ) dengan endogen ( $\eta$ ) untuk range indeks  $i$  dan  $b$ . Kemudian  $\zeta_j$  adalah variabel inner residual.<sup>73</sup>

Pengujian model struktural (*inner model*) dilakukan guna untuk menguji *fit*, *R-Square* dan *Q-Square*. *Model fit* digunakan untuk mengetahui kecocokan model dengan data. Pengujian *model fit* menggunakan *Average Path Coefficientnt* (APC), *average R-Square* (ARS), *Average Adjusted R-Aquare* (AARS) dan *Average Varian Factor* (AVIF). Menurut Kock Rule of Thumb model dapat dikatakan signifikan apabila

<sup>72</sup> Mahfud Sholihin and Dwi Ratmono, *Analisis SEM-PLS Dengan WarpPLS 3.0* (Yogyakarta: C.V ANDI OFFSET, 2013). h 16

<sup>73</sup> Solimun, Fernandes, and Nurjannah, *METODE STATISTIKA MULTIVARIAT Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS*. h 113

nilai APC, ARS, dan AARS harus kecil atau sama dengan 0,05. Tetapi untuk nilai AVIF harus lebih kecil dari 5 sebagai indikator multikolinieritas.<sup>74</sup>

### 3.5.3 Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang telah diajukan, penelitian ini menggunakan analisis jalur dengan menggunakan program WarpPLS. Analisis jalur merupakan metode penelitian yang digunakan untuk menguji kekuatan hubungan langsung dan tidak langsung diantara variabel bebas (exogen) terhadap variabel terikat (endogen) sehingga memungkinkan pengujian terhadap variabel mediating/intervening. Analisis jalur juga dapat mengukur hubungan langsung dan tidak langsung antar variabel dalam model.<sup>75</sup> Pengujian hipotesis ini menggunakan nilai signifikansi untuk mengetahui apakah hipotesis diterima atau ditolak. Dalam penelitian ini tingkat signifikansi yang dipakai adalah 5% jika  $p\text{-value} \leq 0,05$  maka alpha adalah 5%. Jadi penelitian ini dapat dikatakan diterima apabila kurang dari 5% atau 0,05 dan apabila signifikansi atau tingkat kepercayaan lebih dari 5% atau 0,05 maka hipotesis dalam penelitian ini dapat ditolak.<sup>76</sup> Hipotesis pada pengujian ini adalah:

$P\text{-value} \geq 0,05$  maka  $H_0$  diterima

$P\text{-value} < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

---

<sup>74</sup> Sholihin and Ratmono, *Analisis SEM-PLS Dengan WarpPLS 3.0*. h 61

<sup>75</sup> Dulyadi, *Buku Ajar Metode Penelitian Ilmiah Metode Penelitian Empiris Model Parh Analysis dan Analisis Menggunakan SmartPLS* (Semarang, 2021). h 32

<sup>76</sup> Solimun, Fernandes, and Nurjannah, *METODE STATISTIKA MULTIVARIAT Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS*. h 119

## BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2017-2021. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks gabungan dari saham-saham syariah yang terdaftar di BEI. ISSI diluncurkan pada 12 Mei 2011. Terdapat 12 perusahaan farmasi yang terdaftar pada ISSI namun hanya 6 perusahaan yang diperoleh hasil dari purposive sampling. Berikut ini profil singkat dari perusahaan farmasi berdasarkan sampel.

**Tabel 4.1**  
**Profil Perusahaan Farmasi**

No	Nama perusahaan	Tahun Berdiri	Keterangan
1	Darya Varia Laboratoria Tbk	30 April 1976	Perusahaan ini bergerak dibidang manufaktur, perdagangan dan jasa serta distribusi produk-produk farmasi dan kimia sampai dengan perawatan kesehatan. Kantor pusat DVLA berada di Jakarta dan pabrik DVLA berada di Bogor. Saham perusahaan ini dicatat di BEI pada 11 November 1994. <sup>77</sup>
2	Kimia Farma (Persero) Tbk	16 Agustus 1971	Perusahaan ini bergerak dibidang penyediaan barang dan jasa terutama di industri farmasi, kimia, biologi, kesehatan, makanan/minuman serta apotek. Kantor pusat KAEF berada di Jakarta dengan penyebaran unit produksi yang berada di Jakarta, Bandung, Semarang, Watudakon, serta Tanjung Morawa-Medan. Saham perusahaan ini dicatat di

---

<sup>77</sup> Bursa Efek Indonesia, "Profil Perusahaan Darya Varia Laboratoria TBK." <http://idx.co.id> diakses 8 Februari 2023.



			BEI pada 4 Juli 2001. <sup>78</sup>
3	Kalbe Farma Tbk	10 September 1966	Perusahaan ini bergerak dibidang pengembangan, pembuatan serta perdagangan terkait farmasi dan produk obat-obatan, nutrisi, suplemen, adapun minuman/makanan kesehatan sampai dnegan alat kesehatan. Kantor pusat KLBF berada di Cempaka Putih, Jakarta dan pabrik KLBF berada di Lippo Cikarang, Bekasi. Saham perusahaan ini dicatat di BEI pada 30 Juli 1991. <sup>79</sup>
4	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	1951	Perusahaan ini bergerak dibidang obat herbal, jamu, minuman kesehatan, suplemen serta permen. Kantor pusat perusahaan SIDO berada di Semarang Tengah dan pabriknya pun berada di Klepu, Semarang. Saham perusahaan ini dicatat di BEI pada 18 Desember 2013. <sup>80</sup>
5	Tempo Scan Pasific Tbk	20 Mei 1970	Perusahaan ini bergerak di bidang distribusi, farmasi dalam bentuk obat-obatan, produk konsumen dan kosmetika. Kantor pusat TSPC berada di Jakrta sedangkan pabrik TSPC berada di Cikarang, Jawa Barat. Saham perusahaan ini dicatat di BEI pada 17 Juni 1994. <sup>81</sup>
6	Millennium Pharmacon Internatinal Tbk	20 Oktober 1952	Perusahan ini bergerak dibidang farmasi, distribusi

<sup>78</sup> Bursa Efek Indoneisa, "Profil Perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk." <http://idx.co.id> diakses 8 Februari 2023.

<sup>79</sup> Bursa Efek Indoneisa, "Profil Perusahaan Kalbe Farma Tbk." <http://idx.co.id> diakses 8 Februari 2023.

<sup>80</sup> Bursa Efek Indoneisa, "Profil Perusahan Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk." <http://idx.co.id> diakses 8 Februari 2023.

<sup>81</sup> Bursa Efek Indoneisa, "Profil Perusahaan Tempo Scan Pasific Tbk." <http://idx.co.id> diakses 8 Februari 2023.

			dari hasil produksi beberapa perusahaan produk diagnostik. Kantor perusahaan SDPC berada di Jakarta. Saham perusahaan ini dicatat di BEI pada 7 Mei 1990. <sup>82</sup>
--	--	--	---

#### 4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel yang terdiri dari variabel independen yaitu *return on asset* (ROA) dan *earning per share* (EPS) dengan harga saham sebagai variabel dependen. Serta tambahan variabel intervening yaitu variabel kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sebanyak 6 sampel perusahaan farmasi sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kemudian untuk data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan farmasi. Hasil data rekapitan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

##### 4.2.1 Harga Saham

Harga saham ini diperoleh dari harga penutupan atau harga akhir yang diperdagangkan di bursa, dengan membandingkan harga saham farmasi dari tahun 2017 sampai dengan 2021 untuk melihat pergerakan naik turunnya harga saham tersebut.

**Tabel 4.2**  
**Harga Saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Selama Periode 2017-2021**

NO	KODE EMITEN	TAHUN					RATA2
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	DVLA	1880	1930	2210	2520	2450	<b>2198</b>
2	KAEF	2740	2250	2900	2890	2400	<b>2636</b>
3	KLBF	1665	1380	1675	1550	1430	<b>1540</b>
4	SIDO	472	840	1230	745	770	<b>811.4</b>
5	TSPC	1890	1405	1500	1280	1430	<b>1501</b>
6	SDPC	111	97	98	100	134	<b>108</b>
	<b>MINIMUM</b>	<b>111</b>	<b>97</b>	<b>98</b>	<b>100</b>	<b>134</b>	<b>108</b>
	<b>MAXIMUM</b>	<b>2740</b>	<b>2250</b>	<b>2900</b>	<b>2890</b>	<b>2450</b>	<b>2636</b>

Sumber : Data diolah peneliti 2023

Berdasarkan tabel 4.2 pada harga saham tahun 2017 nilai minimum sebesar 111 terdapat pada perusahaan SDPC dan untuk nilai maximum terdapat pada perusahaan KAEF sebesar 2740. Harga saham tahun 2018 nilai minimum sebesar 97 yaitu terdapat pada perusahaan SDPC dan nilai

<sup>82</sup> Bursa Efek Indonesia, "Profil Perusahaan Millennium Pharmacon International Tbk" (n.d). <http://idx.co.id> diakses 8 Februari 2023.

maximum sebesar 2250 terdapat pada perusahaan KAEF. Tahun 2019 nilai harga saham minimum terdapat pada perusahaan SDPC sebesar 98 dan nilai maximum sebesar 2900 terdapat pada perusahaan KAEF. Tahun 2020 harga saham dengan nilai minimum sebesar 100 terdapat pada perusahaan SDPC dan nilai maximum sebesar 2890 terdapat pada perusahaan KAEF. Pada tahun 2021 harga saham dengan nilai minimum 134 terdapat pada perusahaan SDPC dan untuk nilai maximum sebesar 2450 terdapat pada perusahaan DVLA.

#### 4.2.2 Return On Asset (ROA)

*Return on asset* (ROA) menggambarkan seberapa besar perusahaan mampu memperoleh laba dengan menggunakan total aktiva. *Return on asset* (ROA) diperoleh dengan cara laba bersih dibagi dengan total aset. Berikut nilai ROA dalam penelitian ini terdapat pada tabel 4.2.

**Tabel 4.3**  
**Nilai ROA Perusahaan Farmasi Periode 2017-2021**

NO	KODE EMITEN	TAHUN					RATA2
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	DVLA	10.69	9.63	9.57	7.72	12.29	<b>9.98</b>
2	KAEF	3.38	2.61	0.23	0.21	1.60	<b>1.61</b>
3	KLBF	10.97	10.29	9.78	9.03	9.43	<b>9.9</b>
4	SIDO	12.81	14.83	16.36	17.32	23.71	<b>17.01</b>
5	TSPC	6.27	5.52	5.22	5.57	5.67	<b>5.65</b>
6	SDPC	1.38	1.56	0.72	0.31	0.72	<b>0.94</b>
	<b>MINIMUM</b>	<b>1.38</b>	<b>1.56</b>	<b>0.23</b>	<b>0.21</b>	<b>0.72</b>	<b>0.94</b>
	<b>MAXIMUM</b>	<b>12.81</b>	<b>14.83</b>	<b>16.36</b>	<b>17.32</b>	<b>23.71</b>	<b>17.01</b>
	<b>RATA-RATA</b>	<b>7.58</b>	<b>7.41</b>	<b>6.98</b>	<b>6.69</b>	<b>8.90</b>	<b>7.51</b>

Sumber : Data diolah peneliti 2023

Pada tabel 4.3 dapat dilihat pada tahun 2017 ROA dengan nilai minimum 1.38 terdapat pada perusahaan SDPC dan untuk nilai maximumnya sebesar 12.81 terdapat pada perusahaan SIDO. Pada tahun 2018 nilai minimum ROA sebesar 1.56 terdapat pada perusahaan SDPC dan nilai maximum 14.83 terdapat pada perusahaan SIDO. Tahun 2019 ROA dengan nilai minimum sebesar 0.23 terdapat pada perusahaan KAEF. Tahun 2020 nilai ROA minimum terdapat pada perusahaan KAEF yaitu sebesar 0.21 dan untuk nilai maximum sebesar 17.32 yaitu pada perusahaan SIDO. Kemudian untuk tahun 2021 ROA dengan nilai

minimum 0.72 terdapat pada perusahaan SDPC sedangkan nilai maximum sebesar 23.71 terdapat pada perusahaan SIDO.

#### 4.2.3 *Earning Per Share (EPS)*

*Earning per share* (EPS) menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan bersih di setiap lembar saham. *Earning per share* (EPS) diperoleh dari laba bersih yang dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Berikut nilai EPS dalam penelitian ini terdapat pada tabel 4.3.

**Tabel 4.4**  
**Nilai EPS Perusahaan Farmasi Periode 2017-2021**

NO	KODE EMITEN	TAHUN					RATA2
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	DVLA	145	180	198	145	131	<b>159.8</b>
2	KAEF	58.84	74.88	-2.29	3.18	54.42	<b>37.81</b>
3	KLBF	51.28	52.42	53.48	58.31	67.92	<b>56.68</b>
4	SIDO	35.9	44.6	54.3	31.38	42.28	<b>41.69</b>
5	TSPC	121	114	123	175	183	<b>143.2</b>
6	SDPC	18.89	15.26	6.19	2.20	7.51	<b>10.01</b>
<b>MINIMUM</b>		<b>18.89</b>	<b>15.26</b>	<b>-2.29</b>	<b>2.20</b>	<b>7.51</b>	<b>10.01</b>
<b>MAXIMUM</b>		<b>145</b>	<b>180</b>	<b>198</b>	<b>175</b>	<b>183</b>	<b>159.8</b>
<b>RATA-RATA</b>		<b>71.82</b>	<b>80.19</b>	<b>72.11</b>	<b>69.18</b>	<b>81.02</b>	<b>74.86</b>

Sumber : Data diolah peneliti 2023

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui bahwa tahun 2017 EPS dengan nilai minimum 18.89 terdapat pada perusahaan SDPC dan nilai maximum sebesar 145 terdapat pada perusahaan DVLA. Tahun 2018 nilai minimum sebesar 15.26 terdapat pada perusahaan SDPC dan nilai maximum sebesar 180 terdapat pada DVLA. Pada tahun 2019 nilai minimum sebesar -2.29 terdapat pada perusahaan KAEF dan untuk nilai maximum sebesar 198 terdapat pada DVLA. Tahun 2020 EPS dengan nilai minimum sebesar 2.20 terdapat pada perusahaan SDPC sedangkan nilai maximum sebesar 175 terdapat pada perusahaan TSPC. Kemudian pada tahun 2021 EPS dengan nilai minimum 7.51 terdapat pada perusahaan SDPC sedangkan nilai maximumnya terdapat pada perusahaan TSPC yaitu sebesar 183.

#### 4.2.4 **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) menggambarkan seberapa besar keuntungan yang akan didapatkan

oleh investor dari perusahaan tersebut. *Dividend payout ratio* (DPR) diperoleh dari hasil *dividend per share* dibagi dengan *earning per share*. Berikut nilai EPS dalam penelitian ini terdapat pada tabel 4.4.

**Tabel 4.5**  
**Nilai DPR Perusahaan Farmasi Periode 2017-2021**

NO	KODE EMITEN	TAHUN					RATA2
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	DVLA	0.69	0.60	0.54	0.74	0.85	<b>0.68</b>
2	KAEF	0.16	0.24	-6.54	1.83	0.02	<b>-0.86</b>
3	KLBF	0.43	0.48	0.49	0.45	0.41	<b>0.45</b>
4	SIDO	0.72	0.99	0.79	0.83	0.81	<b>0.83</b>
5	TSPC	0.41	0.35	0.32	0.29	0.44	<b>0.36</b>
6	SDPC	0.10	0.13	0.49	0.45	0.07	<b>0.25</b>
<b>MINIMUM</b>		<b>0.10</b>	<b>0.13</b>	<b>-6.54</b>	<b>0.29</b>	<b>0.02</b>	<b>-0.86</b>
<b>MAXIMUM</b>		<b>0.72</b>	<b>0.99</b>	<b>0.79</b>	<b>1.83</b>	<b>0.85</b>	<b>0.83</b>
<b>RATA-RATA</b>		<b>0.42</b>	<b>0.47</b>	<b>-0.65</b>	<b>0.77</b>	<b>0.43</b>	<b>0.28</b>

Sumber : Data diolah peneliti 2023

Berdasarkan tabel 4.5 diketahui bahwa DPR dengan nilai minimum sebesar 0.10 terdapat pada perusahaan SDPC sedangkan DPR dengan nilai maximum sebesar 0.72 terdapat pada perusahaan SIDO. Tahun 2018 perusahaan dengan nilai minimum 0.13 yaitu perusahaan SDPC dan untuk nilai maximum sebesar 0.99 terdapat pada perusahaan SIDO. Pada tahun 2019 DPR dengan nilai minimum -6.54 terdapat pada perusahaan KAEF dan untuk maximum sebesar 0.79 terdapat pada perusahaan SIDO. Tahun 2020 nilai minimum sebesar 0.29 terdapat pada perusahaan TSPC sedangkan nilai maximum sebesar 1.83 terdapat pada perusahaan KAEF. Kemudian untuk tahun 2021 DPR dengan nilai minimum sebesar 0.02 terdapat pada perusahaan KAEF dan untuk DPR dengan nilai maximum sebesar 0.85 terdapat pada perusahaan DVLA.

### 4.3 STATISTIK DESKRIPTIF

Uji statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data atau nilai-nilai dari variabel independen yaitu *return on asset* (ROA) dan *earning per share* (EPS), variabel dependen yaitu harga saham dan variabel intervening yaitu kebijakan dividen dalam DPR. Deskriptif ini dapat dilihat dari nilai minimum (terendah), maximum (tertinggi), mean (rata-rata), serta standar deviasi. Berikut ini adalah hasil dari uji statistik deskriptif.

**Tabel 4.6**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean	Median	Standar Deviasi
ROA	30	0.210	23.710	7.513	6.995	5.897
EPS	30	-2.290	198.000	74.865	54.360	60.895
Kebijakan Dividen	30	-6.540	1.830	0.286	0.450	1.336
Harga saham	30	97.000	2.900.000	1.475.733	1.465.000	885.757

Sumber : Data diolah peneliti 2023

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa terdapat 30 data observasi yang diperoleh dari hasil perkalian dari keseluruhan sampel sebanyak 6 perusahaan farmasi dengan periode penelitian selama 5 tahun yaitu pada tahun 2017-2021. Pada variabel ROA diketahui nilai minimum sebesar 0.210 terdapat pada perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) tahun 2020. Sedangkan nilai maximum sebesar 23.710 terdapat pada perusahaan Industrial Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) tahun 2021. Dengan perolehan nilai rata-rata sebesar 7.513 serta standar diviasi 5.897. hal ini menunjukkan bahwa nilai mean variabel ROA lebih besar dari nilai standar diviasi yaitu  $7.513 > 5.897$  yang artinya kualitas data dapat dikatakan cukup baik sebab cukup kecil untuk terindikasi Standar eror.

Dalam variabel EPS dapat dilihat bahwa nilai minimum menunjukkan angka -2.290 yang dimiliki oleh perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF). Kemudian untuk nilai maximumnya sendiri sebesar 198.000 dimiliki oleh perusahaan Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA). Dengan perolehan nilai mean variabel EPS yaitu sebesar 74.865 dan standar diviasi sebesar 60.895 yang artinya nilai mean lebih besar dibandingkan nilai standar diviasi. Hal ini menggambarkan bahwa kualitas data cukup baik sehingga tidak terindikasi standar eror.

Kemudian untuk variabel kebijakan dividen dalam uji statistik deskriptif dapat dilihat bahwa nilai minimumnya sebesar -6.540 yaitu terdapat pada perusahaan KAEF tahun 2019. Serta nilai maximum dalam variabel sebesar 1.830 juga dimiliki oleh perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) pada tahun 2020. Perolehan nilai rata-rata atau mean dalam uji ini yaitu sebesar 0.286 dengan nilai standar diviasi diketahui sebesar 1.336. Sehingga dapat diketahui bahwa nilai

standar diviasi lebih besar dari nilai mean, artinya hal ini mengindikasikan standar eror sehingga kualitas data tersebut dapat dikatakan kurang baik.

Untuk harga saham sendiri dalam uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 97.000 dimiliki oleh perusahaan Millennium Pharmacon Internatinal Tbk (SDPC) pada tahun 2018. Sedangkan nilai maximum sebesar 2.900.000 terdapat pada perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) tahun 2019. Dengan perolehan nilai mean lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu dengan nilai  $1.475.733 > 885.757$  sehingga dapat diartikan bahwa kualitas data cukup baik karena cukup kecil untuk terindikasi Standar eror.

#### 4.4 Hasil Analisis Data

Dalam pengujian analisis data penelitian ini menggunakan *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan *software* WarpPLS versi 7.0. Dengan tahapan pengujian yang terdiri dari uji evaluasi model pengukuran (*outer model*), uji evaluasi model struktural (*inner model*) serta uji hipotesis.

##### 4.4.1 Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Dalam pengujian *outer model* ini adapun tiga tahapan yang harus diuji yaitu *convergent validity*, *discriminant validity* dan *composite reliability*. Berikut ini adalah hasil dari pengujian tersebut.

##### 1. *Convergent Validity*

Dalam pengujian ini dapat dilihat dari nilai muatan faktor atau factor loading. Dimana nilai loading yang dihasilkan harus lebih besar dari 0,7 sehingga bisa dikatakan ideal.

**Tabel 4.7**  
***Combine Loading and cross Loading***

	ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM	Type (as defined)	SE	P value
ROA	(1.000)	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.111	<0.001
EPS	0.000	(1.000)	0.000	0.000	Reflective	0.111	<0.001
KEBUJAKAN_DIVI	0.000	0.000	(1.000)	0.000	Reflective	0.111	<0.001
HARGA_SAHAM	0.000	0.000	0.000	(1.000)	Reflective	0.111	<0.001

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

Dari tabel 4.7 dapat dilihat bahwa semua variabel baik itu ROA, EPS, Kebijakan Dividen dan Harga saham menghasilkan nilai loading >

0,7 yaitu angka 1 (satu) dengan P-Value <0.001 sehingga dapat dikatakan ideal dan memenuhi syarat *convergent validity*.

## 2. *Discriminant Validity*

Uji *discriminant validity* digunakan untuk melihat seberapa jauh konstruk laten berbeda dengan konstruk yang lain. *Discriminant validity* diukur dengan cara membandingkan nilai akar AVE dengan korelasi antara variabel latennya. Jika nilai yang dihasilkan dari akar AVE lebih besar dari korelasi anantara variabel laten, maka hal ini dianggap valid.<sup>83</sup>

**Tabel 4.8**  
**AVE dan Akar Kuadrat AVE**

Variabel	AVE	Akar Kuadrat AVE
ROA	1.000	1
EPS	1.000	1
Kebijakan Dividen	1.000	1
Harga Sagam	1.000	1

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai dari AVE dari semua variabel adalah 1 atau lebih besar dari > 0.5 sehingga dapat diartikan bahwa kriteria validitas diskriminan telah terpenuhi pada variabel ini.

**Tabel 4.9**  
**Korelasi Konstruk Dengan Nilai AVE**

Correlations among l.vs. with sq. rts. of AVEs				
	ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
ROA	(1.000)	0.189	0.324	-0.085
EPS	0.189	(1.000)	0.216	0.378
KEB_DIV	0.324	0.216	(1.000)	-0.230
H_SAHAM	-0.085	0.378	-0.230	(1.000)

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

Tabel 4.9 menjelaskan bahwa akar AVE yaitu 1.000 lebih besar dari korelasi variabel yang bersangkutan, hal ini menunjukkan bahwa ke empat indikator telah memenuhi validitas diskriminan. Berdasarkan kedua uji validitas baik itu validitas konvergen dan validitas diskriminan terlihat bahwa telah lolos dalam pengujian validitas.

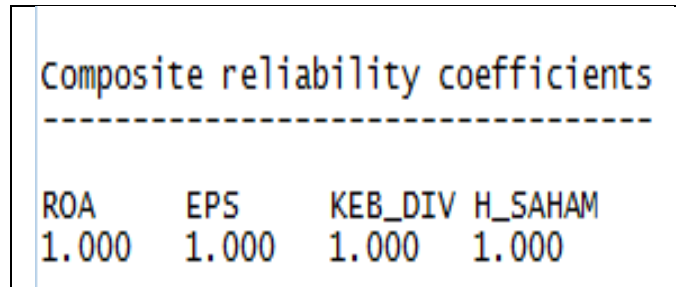
## 3. *Composite Reliability*

<sup>83</sup> Solimun, Fernandes, and Nurjannah, *METODE STATISTIKA MULTIVARIAT Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS*. h 39



Adapun cara dalam pengujian reliability yaitu dengan menggunakan *composite reliability* dan *cronbach's alpha*. Bisa dikatakan *composite reliability* yang baik apabila nilai dari keduanya lebih dari 0,70.

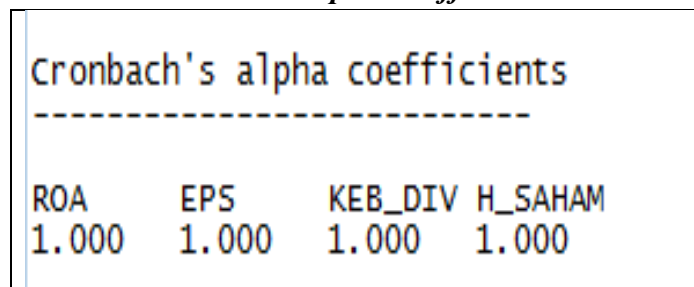
**Gambar 4.1**  
*Composite Reliability Coefficients*



Composite reliability coefficients			
ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
1.000	1.000	1.000	1.000

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

**Gambar 4.2**  
*Cronbach's Alpha Coefficients*



Cronbach's alpha coefficients			
ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
1.000	1.000	1.000	1.000

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

Berdasarkan gambar 4.1 dan gambar 4.2 dapat dilihat bahwa dalam uji *composite reliability coefficients* dan *cronbach's alpha coefficients* keduanya memperoleh angka 1 yang artinya lebih dari 0,70 sehingga dalam uji ini dapat dikatakan telah memenuhi syarat yang sudah ditentukan serta dinyatakan reliabel.

#### 4.4.2 Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Pengujian evaluasi model struktural (*inner model*) dilakukan guna untuk menguji *Model Fit*, *R-Square* dan *Q-Square*.

a. Model Fit

**Gambar 4.3**  
*Model Fit and Quality*

Model fit and quality indices	
Average path coefficient (APC)	=0.382, P=0.004
Average R-squared (ARS)	=0.390, P=0.004
Average adjusted R-squared (AARS)	=0.337, P=0.009
Average block VIF (AVIF)	=2.160, acceptable if $\leq 5$ , ideally $\leq 3.3$
Average full collinearity VIF (AFVIF)	=1.274, acceptable if $\leq 5$ , ideally $\leq 3.3$
Tenenhaus GoF (GoF)	=0.625, small $\geq 0.1$ , medium $\geq 0.25$ , large $\geq 0.36$
Sympson's paradox ratio (SPR)	=1.000, acceptable if $\geq 0.7$ , ideally = 1
R-squared contribution ratio (RSCR)	=1.000, acceptable if $\geq 0.9$ , ideally = 1
Statistical suppression ratio (SSR)	=0.800, acceptable if $\geq 0.7$
Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)	=0.500, acceptable if $\geq 0.7$

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

**Tabel 4.10**  
*Model Fit Indices*

	Indeks	P-Value	Kriteria	Keterangan
APC	0,382	0,004	$< 0,05$	Diterima
ARS	0,390	0,004	$< 0,05$	Diterima
AARS	0,377	0,009	$< 0,05$	Diterima
AVIF	2,160		$< 5$	Diterima

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

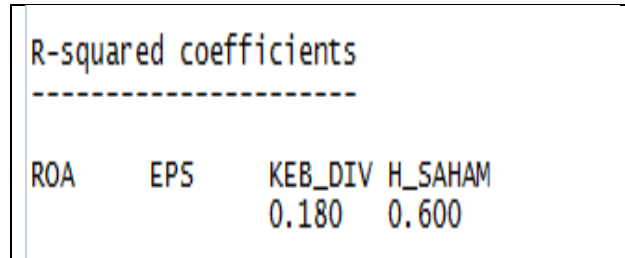
Berdasarkan hasil dari tabel diatas, jika dilihat dari APC dengan indeks 0,382 dan nilai p-value 0,004. ARS dengan besaran indeks 0,390 dan nilai p-value sebesar 0,004. Serta AARS menunjukkan nilai indeks 0,377 dengan nilai p-value 0,009. Hal ini berarti signifikan karena nilai p untuk APC, ARS dan AARS kecil dari 0,05. Kemudian untuk AVIF dengan indeks 2,160 dapat dikatakan memenuhi kriteria karena  $< 5$  sehingga dapat dilihat bahwa tidak terdapat masalah dengan multikolinieritas antar variabel.

b. *R-Square* (R<sup>2</sup>)

R-square adalah suatu nilai yang menjelaskan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dapat dikatakan

sebagai model yang baik apabila nilai dari *R-square* semakin tinggi. Nilai *R-square* hanya ada untuk kontruks endogen.<sup>84</sup>

**Gambar 4.4**  
***R-square***



R-squared coefficients			
ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
		0.180	0.600

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

Berdasarkan gambar 4.4 dapat dilihat nilai *R-square* untuk kebijakan dividen dan harga saham antara lain sebagai berikut:

- 1) Nilai *R-square* untuk variabel kebijakan dividen yaitu sebesar 0,180. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi pengaruh dari variabel independen terhadap variabel kebijakan dividen yaitu 18% dan untuk sisanya 82% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.
- 2) Nilai *R-square* untuk variabel harga saham yaitu sebesar 0,600 sehingga dapat diartikan bahwa kontribusi pengaruh dari variabel independen terhadap variabel harga saham adalah 60% sedangkan 40% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

c. *Q-Square* (Q2)

*Q-square* digunakan dalam penelitian ini untuk penilaian atas validitas prediktif atau relevansi dari sekumpulan variabel laten eksogen pada varibel endogen. *Q-square* berbeda dengan *R-square* hal ini dikarenakan nilai dari *Q-square* bisa negatif sedangkan *R-square* selalu bernilai positif. Model dapat dikatakan validitas prediktif dengan syarat harus mempunyai nilai *Q-square* lebih besar dari nol.

---

<sup>84</sup> Sholihin and Ratmono, *Analisis SEM-PLS Dengan WarpPLS 3.0*. h 72

**Gambar 4.5**  
*Q-square (Q<sup>2</sup>)*

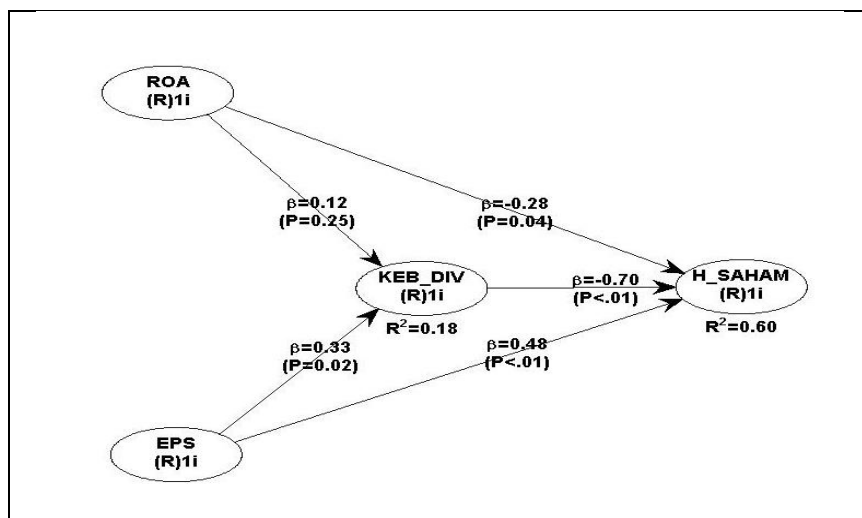
Q-squared coefficients			
ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
		0.211	0.551

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

Berdasarkan gambar 4.5 dapat dilihat bahwa hasil output dari pengujian ini yaitu 0,211 untuk variabel kebijakan deviden sedangkan untuk harga saham sebesar 0,551. Hal ini dapat disimpulkan bahwa validitas prediktif dari dua variabel tersebut dinyatakan baik, karena nilai yang dihasilkan lebih besar dari pada nol.

#### 4.4.3 UJI HIPOTESIS

**Gambar 4.6**  
**Model Penelitian**



Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

**Tabel 4.11**  
*Path Coefficients*

Path coefficients				
	ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
ROA				
EPS				
KEB_DIV	0.116	0.326		
H_SAHAM	-0.285	0.481	-0.702	

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

**Tabel 4.12**  
*P-Value*

<b>P values</b>				
	ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
ROA				
EPS				
KEB_DIV	0.252	0.022		
H_SAHAM	0.042	0.001	<0.001	

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

**Tabel 4.13**  
*Effect Sizes For Path Coefficients*

<b>Effect sizes for path coefficients</b>				
	ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
ROA				
EPS				
KEB_DIV	0.044	0.137		
H_SAHAM	0.097	0.208	0.295	

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

**Tabel 4.14**  
*Direct Effect*

Kriteria	Variabel	ROA	EPS	Keb_Div	Harga Saham
<i>Path Coefficient</i>	ROA				
	EPS				
	Keb_Div	0,116	0,326		
	Harga Saham	-0,285	0,481	-0,702	
<i>P-Value</i>	ROA				
	EPS				
	Keb_Div	0,252	0,022		
	Harga Saham	0,042	0,001	<0,001	
<i>Effect Sizes For Path Coefficients</i>	ROA				
	EPS				
	Keb_Div	0,044	0,137		
	Harga Saham	0,097	0,208	0,295	

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

Berdasarkan pada gambar dan tabel diatas dapat dilihat nilai dari hasil uji *path coefficient* dan *p-value* sebagai berikut :

- 1) Nilai dari uji *path coefficient* dari ROA ke kebijakan deviden yaitu sebesar 0,116 dengan p-value sebesar 0,252. Untuk variabel ROA ke harga saham nilai dari path coefficient adalah -0,285 dengan p-value sebesar 0,042.
- 2) Nilai dari uji *path coefficient* dari EPS ke kebijakan deviden dapat dilihat sebesar 0,326 dengan nilai p-value nya 0,022. Kemudian untuk variabel EPS ke harga saham memperoleh nilai path coefficient sebesar 0,481 dengan nilai p-value sebesar 0,001.
- 3) Nilai dari uji path-coefficient dari kebijakan deviden ke harga saham memperoleh nilai -0,702 dengan nilai p-value sebesar <0,001.

**Tabel 4.15**  
***Indirect Effect***

Kriteria	Variabel	ROA	EPS	Keb_Div	Harga Saham
Indirect Effect For Paths	ROA				
	EPS				
	Keb_Div				
	Harga Saham	-0,082	-0,229		
P-Value Of Indirect	ROA				
	EPS				
	Keb_Div				
	Harga Saham	0,257	0,028		
Effect Sizes Of Indirect	ROA				
	EPS				
	Keb_Div				
	Harga Saham	0,028	0,099		

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

**Tabel 4.16**  
**Hipotesis Penelitian**

Variabel	P-Value	Kriteria	Hipotesis
ROA → DPR	0,252	P < 0,05	Tidak Signifikan
EPS → DPR	0,022	P < 0,05	Signifikan
ROA → Harga Saham	0,042	P < 0,05	Signifikan
EPS → Harga Saham	0,001	P < 0,05	Signifikan
DPR → Harga Saham	< 0,001	P < 0,05	Signifikan
ROA → DPR → Harga Saham	0,257	P < 0,05	Tidak Signifikan
EPS → DPR → Harga Saham	0,028	P < 0,05	Signifikan

Sumber : Data Output PLS, diolah peneliti 2023

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) dalam periode penelitian 2017-2021. Dimana ini terbukti dari hasil nilai p-value sebesar 0,252 yang artinya nilai ini lebih dari batas signifikan 0,05. Kemudian di uji hipotesis pertama diperoleh hasil dari nilai koefisien sebesar 0,12. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Dari hasil uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel EPS terhadap variabel kebijakan dividen (DPR) dalam periode penelitian 2017-2021. Hal ini dilihat dari perolehan nilai p-value yaitu sebesar 0,022 sehingga dapat dikatakan signifikan karena nilai yang dihasilkan kurang dari batas signifikan yaitu 0,05. Selain itu nilai koefisien beta yang diperoleh menunjukkan angka 0,326 yang artinya variabel EPS mempunyai pengaruh yang positif terhadap terhadap variabel kebijakan dividen. Sehingga ketika terjadi peningkatan sebesar satu satuan dari variabel EPS maka nilai dari kebijakan dividen juga akan ikut meningkat sebesar 0,326 begitupun sebaliknya ketika terjadi penurunan nilai ROA maka akan diikuti penurunan kebijakan dividen sebesar 0,326. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Dalam uji hipotesis ketiga dapat dilihat bahwa ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021 dengan hasil analisis diperoleh nilai p-value 0,042 atau  $< 0,05$  sebagai batas ketentuan signifikan. Serta diperoleh nilai koefisien beta sebesar -0,285 yang artinya variabel ROA berpengaruh negatif terhadap harga saham. Artinya apabila terjadi peningkatan pada variabel ROA maka akan terjadi penurunan pada harga saham, begitupun sebaliknya apabila nilai ROA turun maka harga saham akan naik. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak.

#### 4. Pengujian Hipotesis Keempat

Dari hasil uji hipotesis keempat menunjukkan bahwa ada pengaruh positif signifikan antara variabel EPS terhadap harga saham. Dimana ini dibuktikan dengan nilai p-value yang diperoleh adalah sebesar 0,001 serta nilai koefisien beta dalam uji ini menghasilkan angka sebesar 0,481. Dengan artian bahwa EPS searah dengan harga saham, apabila terjadi peningkatan nilai EPS maka akan diikuti peningkatan juga oleh harga saham. Begitupun sebaliknya ketika EPS turun maka harga saham juga akan turun. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat diterima.

#### 5. Pengujian Hipotesis Kelima

Dari hasil uji hipotesis kelima dalam penelitian ini dapat dilihat bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Dimana nilai p-value yang dihasilkan sebesar  $< 0,001$  atau dibawah 0,05 serta nilai koefisien beta sebesar -0,702. Sehingga ketika nilai kebijakan dividen (DPR) naik maka harga saham akan turun, begitu sebaliknya ketika kebijakan dividen (DPR) turun harga saham akan naik. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis lima ditolak.

#### 6. Pengujian Hipotesis Keenam

Dalam uji hipotesis keenam dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel intervening tidak dapat mempengaruhi secara tidak langsung antara variabel ROA terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan nilai p-value yang diperoleh melebihi batas signifikan 0,05 yaitu sebesar 0,257. Dengan perolehan nilai koefisien beta sebesar -0,082. Artinya variabel kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memediasi hubungan variabel ROA terhadap harga saham di perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI tahun 2017 sampai dengan 2021. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis enam ditolak.

#### 7. Pengujian Hipotesis Ketujuh

Dalam uji hipotesis ketujuh dapat dilihat bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) mampu memediasi atau mempengaruhi secara tidak langsung antara variabel EPS terhadap harga saham. Dengan hasil uji analisis memperoleh nilai p-value sebesar 0,028 atau kecil dari batas



signifikan yaitu 0,05 serta nilai koefisien beta sebesar -0,229 artinya pengaruhnya bernilai negatif. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis tujuh ditolak.

## 4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.5.1 Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Dividen

*Return On Asset* merupakan tergolong dalam rasio profitabilitas yang diartikan sebagai cara untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan seluruh asetnya untuk memperoleh laba. Bisa juga diartikan sebagai alat untuk mengukur kemampuan modal yang di investasikan oleh investor untuk menghasilkan keuntungan yang netto. Nilai *Return On Asset* yang tinggi menandakan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan tinggi dan nilai ROA rendah menandakan perusahaan hanya memperoleh laba sedikit. Sehingga dengan laba yang tinggi maka perusahaan dianggap mampu memberikan dividen yang besar kepada investor. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai ROA maka semakin besar kemungkinan dividen yang dibagikan kepada para investor.<sup>85</sup>

Namun hasil penelitian ini menunjukkan hal yang bertolak belakang dengan hipotesis pertama yaitu *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dilihat dari hasil penelitian dengan nilai p-value sebesar 0,252 artinya nilai yang dihasilkan lebih besar dari batas signifikan dan nilai koefisien beta sebesar 0,12. Maka dari itu hipotesis pertama ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajar Rina Sejati, dkk menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.<sup>86</sup> Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya ROA tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga tingginya laba yang diperoleh perusahaan tidak menjamin dengan pembagian jumlah dividen yang besar, karena setiap perusahaan mempunyai kebijakan masing-masing. Sebagian perusahaan akan memilih

---

<sup>85</sup> Prisilia Karauan, Sri Murni, and Tulung Joy, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Bank BUMN Yang GO Publik Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015," *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 5, no. 2 (2017): 942.

<sup>86</sup> Fajar Rina Sejati et al., "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen," *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 5, no. 2 (2020): 127.

menahan laba yang diperoleh untuk investasi dimasa mendatang, sebab laba yang diperoleh setiap tahun itu berbeda-beda, hal ini dilakukan untuk mengantisipasi jika laba perusahaan memburuk. Kemudian untuk perusahaan yang matang tidak akan merubah jumlah porsi pembagian dividen, karena perusahaannya tentu memiliki banyak cadangan laba yang dimilikinya sehingga perusahaan ini tidak bergantung dengan besar kecilnya ROA dalam perusahaan.<sup>87</sup>

#### 4.5.2 Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen

EPS (*Earning per Share*) merupakan hasil dari laba perusahaan yang dibagi per lembar saham. *Earning Per Share* yang baik adalah yang nilainya cenderung terus meningkat dari waktu ke waktu. Semakin besar EPS maka semakin bagus. Begitu sebaliknya, ketika nilai *Earning Per Share* kecil atau negatif maka perusahaan akan dianggap merugi. Nilai EPS dapat menunjukkan tingkat profitabilitas sebuah perusahaan dengan melihat laba bersih yang dihasilkan setiap lembar saham.<sup>88</sup> Perusahaan dengan EPS tinggi dipercaya dapat membayar dividen, sedangkan perusahaan dengan EPS sedikit mungkin tidak dapat membayar dividen karena perusahaan tersebut takut tidak dapat memprediksi apakah akan menghasilkan laba di masa depan. Para investor mengandalkan informasi dari nilai *Earning Per Share* untuk mengetahui seberapa besar pengembalian yang akan didapatkan ketika membeli saham di perusahaan tersebut. Sehingga *Earning Per Share* dianggap mampu mempengaruhi kebijakan dividen.<sup>89</sup>

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedua yaitu *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dilihat dari hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai p-value yang diperoleh yaitu 0,022 atau  $< 0,05$  batas signifikan. Kemudian nilai koefisien sebesar 0,326 yang artinya berpengaruh positif. Sehingga hipotesis kedua diterima.

---

<sup>87</sup> Karlinda Jalung, Maryam Mangantar, and Yunita Mandagie, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Sub-Sektor Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 5, no. 2 (2017): 341.

<sup>88</sup> Setiawan, *Modul Laboratorium Pasar Modal Syariah*. h 14-15

<sup>89</sup> Olivia Diantini and Ida Bagus Badjra, "PENGARUH EARNING PER SHARE , TINGKAT PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN CURRENT RATIO TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Investasi Dewasa Ini Menjadi Aktivitas Yang Dapat Dilakukan Untuk Memperoleh Keuntungan" 5, no. 11 (2016): 6815.

Hasil penelitian yang sejalan yaitu penelitian yang dilakukan oleh Crystha Armereo dan Pipit Fitri Rahayu menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai EPS maka laba yang dihasilkan perusahaan semakin besar, sehingga terdapat kemungkinan bahwa dividen yang diterima atau dibagikan kepada para investor juga besar.<sup>90</sup> Selain itu dengan tingginya nilai EPS sejumlah investor akan merasa percaya bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan dan kelangsungan hidup yang baik, jadi hal ini dapat menjadi pertimbangan para investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.<sup>91</sup>

#### 4.5.3 Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Harga Saham

*Return On Asset* dijadikan patokan oleh investor mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan seluruh asetnya untuk memperoleh laba. Rasio ini lebih sering dilihat dengan alasan mampu dalam mengukur keuntungan yang diperoleh perusahaan di waktu lampau kemudian diproyeksi di tahun berikutnya.<sup>92</sup>

Menurut teori *signal* dimana nilai *Return On Asset* yang tinggi sama halnya dengan profitabilitas yang tinggi artinya ini membuktikan bahwa sebuah perusahaan mempunyai kinerja keuangan yang baik. Jika nilai ROA tinggi maka di ikuti dengan harga saham yang tinggi, hal ini dikarenakan banyak peminat untuk membeli saham. Sebaliknya, jika nilai ROA mengalami penurunan maka harga saham suatu perusahaan juga akan ikut turun. Ketika *Return On Asser* yang tinggi dapat dipertahankan, maka kepercayaan investor atau calon investor terhadap perusahaan juga semakin tinggi. Sehingga memberikan sinyal kepada para investor lain untuk melakukan penanaman modal terhadap suatu perusahaan.<sup>93</sup>

Namun hasil penelitian ini menunjukkan hal yang bertolak belakang dengan hipotesis ketiga yaitu *Return On Asset* (ROA)

---

<sup>90</sup> Armereo dan Pipit, "Pengaruh ROE, EPS, OCF, Size, DER, CR Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)." h 92.

<sup>91</sup> Morris Witaradya, "Pengaruh Current Ratio, Earning Per Share, Debt Equity Ratio, Dan Return On Equity Terhadap Kebijakan Deviden (Dividend Payout Ratio) Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia" (2016): 7.

<sup>92</sup> Fadilla Cahyaningtyas and Mia Yunita Rahayu, "Pengaruh Loan To Deposit Ratio, Return on Equity, Dan Return on Asset Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *RISTANSI: Riset Akuntansi* 2, no. 1 (2021): 28.

<sup>93</sup> *Ibid.* h 38

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini dilihat dari perolehan nilai p-value 0,042 yang artinya kecil dari batas signifikan yaitu 0,05 dengan perolehan nilai koefisien beta yaitu -0,285 atau disebut berpengaruh negatif. Maka dari itu hipotesis ketiga ditolak.

Hasil penelitian yang sejalan adalah penelitian yang dilakukan oleh Alifatussalimah dan Atsari Sujud yang menyatakan bahwa *Return On Asset* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.<sup>94</sup> Artinya ketika nilai ROA perusahaan tinggi justru harga saham akan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak mampu mengelola aktivitya dengan baik, seperti perusahaan tidak cukup menginvestasi laba ke dalam aset masa depan yang memiliki potesi untuk meningkatkan laba perusahaan. sehingga akan mengurangi minat para investor untuk membeli saham sehingga harga saham perusahaan akan turun. Selain itu tidak semua investor memperhatikan ROA dalam membeli saham, kebanyakan dari mereka tidak memperhatikan nilai ROA dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi tetapi memperhatikan pengaruh lain seperti *Earning Per share*.<sup>95</sup> Dapat disimpulkan bahwa perusahaan tidak dapat memberikan sinyal yang baik kepada para investor dengan *Return On Asset* (ROA).

#### 4.5.4 Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham

*Earning Per Share* yaitu pendapatan perusahaan dalam setahun dibagi dengan total rata-rata lembar saham yang beredar. Nilai EPS dapat dijadikan sebagai penunjuk tingkat profitabilitas sebuah perusahaan dengan melihat laba bersih yang dihasilkan lembar saham. *Earning Per Share* sering dipakai investor untuk mengambil keputusan dalam membeli saham.<sup>96</sup>

Maka dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki *earning per share* tinggi dibandingkan saham yang memiliki *earning per share* rendah. Saham akan bernilai sangat mahal jika nilai EPS tinggi, *Earning per share* yang rendah cenderung membuat harga saham

---

<sup>94</sup> Alifatussalimah and Atsari Sujud, "Pengaruh ROA, NPM,DER Dan EPS Terhadap Harga Saham Perusahaan Subsektor Perkebunan Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen* 16, no. 2 (2020): 26.

<sup>95</sup> Agoes Handi Efendi Aditya Putra, Ni Putu Yuria Mendra, and Putu Wenny Saitri, "Analisis Pengaruh CR, ROE, ROA, Dan PER Terhadap Harga Saham Perbankan Di BEI Tahun 2017-2019," *Jurnal Kharisma* 3, no. 1 (2021): 91.

<sup>96</sup> Dwi Rosa Indah and Parlia, "Pengaruh Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada PT. Bank Mega Tbk," *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (Jensi)* 1, no. 1 (2017): 74.

turun. Maka dari itu harga saham sangat dipengaruhi oleh nilai EPS.<sup>97</sup> Teori sinyal akan membantu perusahaan yang telah memberi informasi yang dipublikasikan. Pasar akan beraksi apabila perusahaan memberikan informasi yang bernilai positif begitupun sebaliknya. Perusahaan dengan nilai EPS baik maka akan menarik para investor sehingga dengan banyaknya peminat akan mempengaruhi harga saham.<sup>98</sup>

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis keempat yaitu *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini dilihat dari perolehan nilai p-value 0,001 yang artinya kecil dari batas signifikan yaitu 0,05 dengan perolehan nilai koefisien beta yaitu 0,481 atau dapat dikatakan memiliki pengaruh positif. Sehingga hipotesis keempat diterima.

Penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil hipotesis keempat yaitu penelitian yang dilakukan oleh Catur Nilasari menyatakan bahwa hasilnya *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap harga saham.<sup>99</sup> Artinya ketika nilai EPS tinggi maka harga saham juga akan tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu dalam mengelola dana investasi dengan baik sehingga memperoleh banyak laba, selain itu perusahaan juga mampu memberi kesejahteraan bagi para investor serta meningkatkan taraf kemakmuran dengan pengembalian yang tinggi, sehingga banyak investor tertarik membeli saham dalam perusahaan tersebut. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan mampu memberikan sinyal yang baik kepada para investor melalui *Earning Per Share* dibandingkan perusahaan lain, dari gambaran tersebut investor akan tertarik terhadap perusahaan itu.<sup>100</sup>

#### **4.5.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan berkaitan dengan dividen, untuk menentukan apakah laba akan dibagi ke

---

<sup>97</sup> Subhan Ustman, Rika Syahadatina, "Pengaruh Earning Per Share(Eps) Dan Price Earning Ratio(Per) Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban* VII, no. 1 (2021): 15–28.

<sup>98</sup> Utari Dian Pratiwi, "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Indeks LQ Tahun 2010-2015)," *Jurnal Ilmiah* (2017): 10.

<sup>99</sup> Nilasari, "Pengaruh ROE, DER, EPS, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI."

<sup>100</sup> Reza Bagus Wicaksono, "PENGARUH EPS, PER, DER, ROE DAN MVA TERHADAP HARGA SAHAM," *Jurnal Akuntansi* (2015): 7.

pemegang saham atau investor. *Dividend Payout Ratio* digunakan sebagai alat ukur kebijakan deviden dengan cara membagi besaran dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Menurut hipotesis sinyal, investor dapat menduga informasi tentang laba mendatang perusahaan melalui sinyal yang muncul dari pengumuman dividen, baik dalam hal stabilitas maupun perubahan dividen. Kenaikan dalam rasio pembayaran dividen dapat diinterpretasikan sebagai informasi bahwa perusahaan memiliki profitabilitas masa depan yang baik *good news*, dan karenanya harga saham perusahaan akan bereaksi positif (naik). Demikian juga halnya, pengurangan dividen atau pemotongan dividen (*dividend cuts*) mungkin dianggap sebagai sinyal bahwa profitabilitas perusahaan di masa depan tidak baik atau buruk (*bad news*), dan karenanya harga saham akan cenderung turun.<sup>101</sup>

Namun hasil penelitian ini menunjukkan hal yang bertolak belakang dengan hipotesis kelima yaitu kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini dilihat dari perolehan nilai  $p\text{-value} < 0,001$  kecil dari 0,05 batas signifikan dengan nilai koefisien beta sebesar -0,702 yang artinya berpengaruh negatif. Sehingga hipotesis kelima ditolak.

Penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil hipotesis kelima yaitu penelitian yang dilakukan oleh Pramita Riza Oktaviani dan Sasi Agustin yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif serta signifikan terhadap harga saham.<sup>102</sup> Jika kebijakan dividen naik maka harga saham akan turun begitu sebaliknya. Hal ini terjadi dikarenakan sebagian investor menginginkan pembagian dividen yang kecil untuk menghindari jumlah pajak yang dibayarkan, sebab jumlah pajak yang dibayarkan mengikuti jumlah dividen yang diterima. Selain itu bagi investor yang ingin memperoleh keuntungan dengan menjual sahamnya maka investor tersebut tidak akan memperhatikan besar kecilnya

---

<sup>101</sup> Tatang Ary Gumanti, *KEBIJAKAN DIVIDEN Teori, Empiris, Dan Implikasi*, Pertama. (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2013). h 64-65

<sup>102</sup> Pramita Riza Oktaviani and Sasi Agustin, "Pengaruh PER, EPS, DPS, DPR Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan," *Ilmu dan Riset Manajemen* 6, no. 2 (2017): 16.

dividen yang didapatkan.<sup>103</sup> Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan tidak mampu memberi sinyal kepada investor melalui kebijakan dividen.

#### **4.5.6 Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening**

Menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada penelitian ini bertujuan untuk melihat lebih jauh kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *Return On Asset* terhadap harga saham. Kebijakan dividen dengan menggunakan DPR sebagai alat ukur dianggap mampu memediasi variabel tersebut. Perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan itu dalam keadaan baik dikarenakan memperoleh laba yang tinggi. Dengan memperoleh laba yang tinggi perusahaan akan lebih mudah dalam mengambil keputusan apakah dividen dibagikan atau ditahan. Nilai ROA yang tinggi dianggap mampu memberikan dividen kepada para investor.<sup>104</sup> Investor akan merasa senang dengan perusahaan dengan pembagian dividen yang tinggi, sehingga semakin tinggi DPR dalam perusahaan maka peminat dari calon investor akan semakin banyak. Dengan banyaknya peminat maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi. Begitupun yang dijelaskan dalam teori sinyal.<sup>105</sup>

Namun hasil penelitian ini menunjukkan hal yang bertolak belakang dengan hipotesis keenam yaitu kebijakan dividen tidak mampu memediasi return on asset terhadap harga saham sehingga tidak berpengaruh signifikan. Ditunjukkan dari hasil penelitian dimana nilai p-value sebesar 0,257 lebih besar dari batas signifikan 0,05 dengan nilai koefisien -0,082 sehingga hipotesis keenam ditolak.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gatot Kusjono dan Fitri Aryanti menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Artinya pengaruh negatif disini berarti

---

<sup>103</sup> Sugeng Praptoyo and Vingky Riswanto Ardhyansyah, "Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan (JIAKu)* 1, no. 2 (2022): 211.

<sup>104</sup> Nina Purnasari et al., "PENGARUH CURRENT RATIO , DEBT TO EQUITY RATIO , RETURN ON ASSET , TOTAL ASSET TURNOVER DAN ASSET GROWTH TERHADAP KEBIAJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2017," *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi)* 4, no. 3 (2020): 1177.

<sup>105</sup> Selli Okta Vianti, Sunardi, and Fadhil Yamaly, "Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Assets Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening," *Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Technology* (2018): 700.

bahwa ketika *Return On Asset* naik maka harga saham turun.<sup>106</sup> Hal ini dapat dikatakan meskipun laba perusahaan tinggi tidak ada hubungannya dengan pembagian dividen yang besar karena perusahaan akan menahan laba untuk investasi dimasa mendatang, sehingga kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memediasi antara ROA terhadap harga saham. Sedangkan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham disini berarti perusahaan mungkin saja mengalami kerugian pada tahun tersebut sehingga membuat tidak adanya pengaruh, selain itu investor tidak selalu memperhatikan ROA sebagai patokan dalam berinvestasi namun memperhatikan faktor fundamental lain yang mempengaruhi harga saham.<sup>107</sup>

#### **4.5.7 Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening**

*Earning per share* merupakan jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode untuk tiap lembar saham yang beredar . EPS digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh calon investor dalam investasi di pasar modal. Informasi mengenai pendapatan per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan deviden yang akan dibagikan. Selain itu EPS juga berguna bagi pihak pemegang saham, karena dengan adanya peningkatan EPS tentunya akan bertambah pada pendapatan yang akan diperolehnya.<sup>108</sup> *Earning Per Share* berhubungan dengan kebijakan dividen dan juga harga saham, dimana besarnya EPS dijadikan informasi bagi investor untuk melihat besaran dividen yang akan didapatkan bila berinvestasi di perusahaan tersebut, jika dividen yang dibagikan tinggi maka banyak investor yang berminat sehingga dengan banyaknya permintaan maka harga saham otomatis akan naik.<sup>109</sup>

Namun hasil penelitian ini menunjukkan hal yang bertolak belakang dengan hipotesis ketujuh yaitu kebijakan dividen (DPR) mampu memediasi atau mempengaruhi secara tidak langsung antara variabel EPS

---

<sup>106</sup> Gatot Kusjono and Fitri Aryanti, "Pengaruh Return On Equity Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk Periode 2010-2019," *Jurnal Neraca Peradaban* 4, no. 6 (2021): 549.

<sup>107</sup> Wasis Sujadmiko, "Pengaruh ROE, ROA, Dan EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia" (2019): 21.

<sup>108</sup> Sutejo, Bambang Swasto, and Ubud Salim, "Analisis Variabel Yang Mempengaruhi Earning Per Share Pada Industri Food And Beverages Yang Go Public Di Bursa Efek JAKARTA," *WACANA* 13, no. 2 (2010): 279.

<sup>109</sup> Fauza and Mustanda, "Pengaruh Profitabilitas, Earning Per Share (EPS) Dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Harga Saham."



terhadap harga saham dengan arah pengaruh yang negatif. Ditunjukkan dari hasil penelitian dimana nilai p-value sebesar 0,028 atau kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien beta sebesar -0,229. Sehingga hipotesis ketujuh ditolak.

Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi Kurnia, dkk yang mengatakan bahwa earning per share berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya memiliki pengaruh yang berlawanan jadi ketika EPS naik maka harga saham akan turun.<sup>110</sup> Hal ini berarti tingginya nilai EPS yang diperoleh perusahaan tidak ada kaitannya dengan dividen yang dibagikan sebab adanya kecenderungan bagi perusahaan menempatkan hasil labanya untuk keperluan dana perusahaan serta menjaga likuiditas agar tetap stabil, dengan begitu minat investor terhadap perusahaan tersebut akan berkurang dan membuat harga saham turun, sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara *Earning Per Share* dengan harga saham.<sup>111</sup> Dengan demikian ini terjadi dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan tidak selamanya meningkat tetapi berfluktuasi, dengan keadaan laba yang berfluktuasi namun saham yang beredar bernilai tetap membuat para investor tidak terlalu memperhatikan tinggi rendahnya earning per share untuk membuat keputusan membeli saham.<sup>112</sup>

---

<sup>110</sup> Dewi Kurnia, Dhea Prika Apriliana, and Nana Diana, "Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Syariah," *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif* 6, no. 01 (2020): 36.

<sup>111</sup> Chatarina Dina Eka Wahyuni, "Pengaruh Debt To Equity (DER) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2011-2015" (2017): 7.

<sup>112</sup> Reza Ayu Sekar Pratiwi and Bambang Hadi Santoso, "Pengaruh ROE, NPM, Dan EPS Terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverages Di BEI," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 8, no. 8 (2019): 14.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan dari hasil analisis dan pembahasan terkait penelitian pengaruh *return on asset* (ROA), *earning per share* (EPS) terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening : (studi kasus perubahan farmasi yang terdaftar di ISSI tahun 2017-2021) maka dari itu dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dilihat dari hasil penelitian nilai p-value sebesar 0,252 atau lebih besar dari signifikan yaitu 0,05 dan nilai koefisien sebesar 0,12.
2. EPS berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dilihat dari hasil penelitian dengan nilai p-value sebesar 0,022 dan nilai koefisien beta sebesar 0,326. Berdasarkan hasil penelitian ini membuktikan bahwa EPS dan kebijakan dividen sejalan, artinya ketika EPS suatu perusahaan naik maka jumlah (DPR) yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga ikut naik.
3. ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Dilihat dari hasil penelitian dengan perolehan nilai p-value sebesar 0,042 dan nilai koefisien beta yaitu -0,285. Berdasarkan hasil penelitian ini membuktikan bahwa ketika ROA mengalami peningkatan justru harga saham mengalami penurunan, begitu pun sebaliknya ketika ROA mengalami penurunan maka harga saham akan naik.
4. EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Dilihat dari hasil penelitian nilai p-value sebesar 0,001 dan nilai koefisien beta sebesar 0,481. Berdasarkan hasil penelitian ini membuktikan bahwa EPS sejalan dengan harga saham. Semakin tinggi *earning per share* suatu perusahaan maka harga saham perusahaan tersebut akan naik.
5. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Dilihat dari hasil penelitian dengan perolehan p-value  $< 0,001$  dan nilai koefisien sebesar -0,702. Berdasarkan hasil penelitian ini membuktikan bahwa ketika DPR naik maka harga saham akan turun.
6. ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Dilihat dari hasil penelitian dengan nilai p-value sebesar 0,257 dan nilai koefisien beta sebesar - 0,082.

7. EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Dilihat dari hasil penelitian dengan nilai p-value 0,028 atau kecil dari 0,05 dan nilai koefisien sebesar - 0,229.

## **5.2 Keterbatasan**

Dalam penelitian yang telah dilakukan, peneliti menyadari masih banyak keterbatasan yang dimiliki diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis perusahaan dalam penelitiannya yaitu perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI
2. Keterbatasan periode waktu dalam penelitian yaitu hanya tahun 2017 sampai dengan 2021.
3. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen saja yaitu Return On Asset dan Earning Per Share.
4. Penelitian ini hanya menggunakan variabel kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel intervening dalam penelitian.

## **5.3 Saran**

Dari hasil kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka dari itu ada beberapa saran yang dapat diberikan antara lain:

1. Peneliti selanjutnya bisa menambah periode waktu penelitian yang terbaru serta jumlah sampel yang digunakan sehingga bisa dijadikan perbandingan hasil dengan penelitian sebelumnya.
2. Menambahkan variabel yang berbeda dengan melibatkan kedua faktor sekaligus yaitu faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi naik turunnya harga saham selain variabel Return On Asset dan Earning Per Share.
3. Menggunakan variabel mediasi yang lain selain kebijakan dividen (DPR) untuk melihat apakah variabel tersebut mampu memediasi variabel independen terhadap variabel dependen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I Made. *Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Jakarta: Lembaga Penerbitan Universitas Nasional, 2020.
- Afrianita, Nina, and Faesal Kamaludin. "Pengaruh Earnings Per Share (EPS), Price Earnings Ratio (PER), & Price Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2020." *Jurnal Indonesia Sosial Sains* 3, no. 09 (2022): 1246.
- Al-Qori, Laila Mughira, Mohamad Apip, Dendy Syaiful Akbar, Universitas Galuh, and Kata Kunci. "Pengaruh Cash Ratio (CR) Dan Return on Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen." *Akuntapedia* 1, no. 1 (2019): 58.
- Aldini, Dinda Alfianti, and Sonja. Andarini. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Indonesia* 8, no. 1 (2017): 49.
- Alifatussalimah, and Atsari Sujud. "Pengaruh ROA, NPM,DER Dan EPS Terhadap Harga Saham Perusahaan Subsektor Perkebunan Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen* 16, no. 2 (2020): 26.
- Ariyani, Liya, Rita Andini, and Edi Budi Santoso. "Pengaruh EPS, CR, DER Dan PBV Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2015)." *Journal of Accounting* 4, no. 4 (2018): 18.
- Armereo dan Pipit, Crystha. "Pengaruh ROE, EPS, OCF, Size, DER, CR Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Akuntansi dan Manajemen* 14, no. 2 (2019): 92.
- Azizah, Silfiana, and Maswar Patuh Priyadi. "Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5, no. 10 (2016): 2–3.
- Bramaputra, Eko Danu, Anessa Musfitria, and Yustin Triastuti. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015." *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam* 3, no. 3 (2022): 438.
- Cahyaningtyas, Fadilla, and Mia Yunita Rahayu. "Pengaruh Loan To Deposit Ratio, Return on Equity, Dan Return on Asset Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *RISTANSI: Riset Akuntansi* 2, no. 1 (2021): 28.
- Chusna, Farichatul. "Daftar Saham Farmasi Terbaik Di Indonesia (2022)." *InvestBro.Id*.
- Damayanti, Ratna, Fithri Setya Marwati, and Rochmi Widiyanti. "Analisis Kebijakan Dividen Berdasarkan Teori Lintner." *Agregat* 2, no. 1 (2017): 185.
- Dantes, Raymond. "Wawasan Pasar Modal Syariah." *Wade Group* (2019): 10–27.
- Diantini, Olivia, and Ida Bagus Badjra. "PENGARUH EARNING PER SHARE , TINGKAT PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN CURRENT RATIO TERHADAP

- KEBIJAKAN DIVIDEN Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Investasi Dewasa Ini Menjadi Aktivitas Yang Dapat Dilakukan Untuk Memperoleh Keuntungan” 5, no. 11 (2016): 6815.
- Fauza, Mochamad Sayiddani, and I Ketut Mustanda. “Pengaruh Profitabilitas, Earning Per Share (EPS) Dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Harga Saham.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5, no. 12 (2016): 8020–8021.
- Fitri, Irma Kurnia, and Imas Purnamasari. “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia).” *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen dan Akuntansi* 1, no. 1 (2018): 13.
- Gumanti, Tatang Ary. *KEBIJAKAN DIVIDEN Teori, Empiris, Dan Implikasi*. Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2013.
- . “Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan.” *Manajemen Usahawan Indonesia* 6, no. 28 (2009): 2–3.
- Hadist, Qur’an. “Tafsir Ringkas Kemenag.” <https://quranhadits.com>.
- Halim, Muh Abdul. *TEORI EKONOMI MAKRO*. Edisi Tiga. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2018.
- Hamid, Rahmad Solling, and Suhardi M Anwar. *STRUCTURAL EQUATION MODELING (SEM) BERBASIS VARIAN*. PT Inkubator Penulis Indonesia. Jakarta, 2019.
- Herlianto, Didit. *MANAJEMEN INVESTASI Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta: Gosyen Publishing, 2013.
- Hermawan, Atang, and Ayu Nur Fajrina. *Financial Distress Dan Harga Saham*. Bandung: Mer-C Publishing, 2017.
- Hidayat, Wastam Wahyu. *Konsep Dasar Investasi Dan Pasar Modal*. Jawa Timur: Uwais Inspirasi Indonesia, 2019.
- Huda, Nurul, and Mustafa Edwin Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana, 2007.
- Husein, Muhammad Yasir, and Fandi Kharisma. “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia ( BEI ).” *Borneo Student Research* 1, no. 2 (2020): 1067.
- Ikhsan, Muhammad, Musripahtun Hilalia, and Farah Margareta Leon. “Determinan Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Indonesia Yang Go Public.” *Jurnal Ekonomi : Journal of Economic* 12, no. 01 (2021): 3.
- Indah, Dwi Rosa, and Parlia. “Pengaruh Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada PT. Bank Mega Tbk.” *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (Jensi)* 1, no. 1 (2017): 74.
- Indoneisa, Bursa Efek. “Profil Perusahaan Kalbe Farma Tbk.” <http://idx.co.id> diakses 8 Februari 2023.
- . “Profil Perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk.” <http://idx.co.id> diakses 8 Februari 2023.

———. “Profil Perusahaan Millennium Pharmacon Internatinal Tbk” (n.d.). <http://idx.co.id> diakses 8 Februari 2023.

———. “Profil Perusahaan Tempo Scan Pasific Tbk.” <http://idx.co.id> diakses 8 Februari 2023.

———. “Profil Perusahaan Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk.” <http://idx.co.id> diakses 8 Februari 2023.

Indonesia, Bursa Efek. “Profil Perusahaan Darya Varia Laboratoria TBK.” <http://idx.co.id> diakses 8 Februari 2023.

Irnawati, Jeni, and Wirawan Suryanto. “Pengaruh Earning Per Share Dan Price to Book Value Terhadap Harga Saham Pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk.” *E-Bisnis : Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis* 14, no. 1 (2021): 89.

Isna Asdiani Nasution, and Angelin. “The Influence Of Return On Assets, Current Ratio And Earning Pershare On Stock Prices Of Manufacturing Companies In The Consumption Industry Sector In The Indonesia Stock Exchange 2012-2015.” *International Journal of Science, Technology & Management* 2, no. 4 (2021): 1385.

Jalung, Karlinda, Maryam Mangantar, and Yunita Mandagie. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Sub-Sektor Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 5, no. 2 (2017): 341.

Karauan, Prisilia, Sri Murni, and Tulung Joy. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Bank BUMN Yang GO Publik Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015.” *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 5, no. 2 (2017): 942.

Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers, 2016.

Kemenperin. *Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional: Buku Analisis Pembangunan Industri-Edisi II 2021. Buku Analisis Pembangunan Industri*, 2021.

Kurnia, Dewi, Dhea Prika Apriliana, and Nana Diana. “Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Syariah.” *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif* 6, no. 01 (2020): 36.

Kusjono, Gatot, and Fitri Aryanti. “Pengaruh Return On Equity Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk Periode 2010-2019.” *Jurnal Neraca Peradaban* 4, no. 6 (2021): 549.

Lestari, Asih Puji, and Aris Susetyo. “Pengaruh NPM, EPS, DER Dan PBV Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Terdaftar IDX HIDIV20 Dengan DPR Sebagai Variabel Intervening.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)* 2, no. 2 (2020): 194.

Lince Bulutoding, RikaDwi Ayu Parmitasi, Muhammad Auliya’a Dahlan. “PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic

- Index (JII) Periode 2010-2016)." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban* IV, no. 2 (2018): 12.
- Mendrofa, Irna Dwiyawati, and Novera Kristianti Maharani. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham." *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan* 5, no. 9 (2022): 3576.
- Mnune, Tresna Dewi, and Ida Bagus Anom Purbawangsa. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8, no. 5 (2019): 2867.
- Nilasari, Catur. "Pengaruh ROE, DER, EPS, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 11, no. 3 (2022): 15.
- Nurwulandari, Andini, Qania Tsany, Putri Nurul, Universitas Nasional Jakarta, and Universitas Pakuan. "Pengaruh Likuiditas, Earning Per Share Dan Price Book Value Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen." *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)* 8, no. 1 (2022): 83.
- Oktaviani, Pramita Riza, and Sasi Agustin. "Pengaruh PER, EPS , DPS , DPR Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan." *Ilmu dan Riset Manajemen* 6, no. 2 (2017): 16.
- Pary, Hulaiva, Jaenudin Jaenudin, and Muh. Fauzan Januri. "Buying and Selling Shares in the Capital Market (Comparative Study of Fatwa Opinions of DSN and Contemporary Fuqaha)." *Journal of Islamic Economics Lariba* 7, no. 2 (2021): 105.
- Praptoyo, Sugeng, and Vinky Riswanto Ardhyansyah. "Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate." *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan (JIAKu)* 1, no. 2 (2022): 211.
- Pratiwi, Reza Ayu Sekar, and Bambang Hadi Santoso. "Pengaruh ROE, NPM, Dan EPS Terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverages Di BEI." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 8, no. 8 (2019): 14.
- Pratiwi, Utari Dian. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Indeks LQ Tahun 2010-2015)." *Jurnal Ilmiah* (2017): 10.
- Purnasari, Nina, Uli Paramita, Br Sitanggung, Winda Lestari, and Rohma Dearn. "PENGARUH CURRENT RATIO , DEBT TO EQUITY RATIO , RETURN ON ASSET , TOTAL ASSET TURNOVER DAN ASSET GROWTH TERHADAP KEBIAJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2017." *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi)* 4, no. 3 (2020): 1177.
- Putra, Agoes Handi Efendi Aditya, Ni Putu Yuria Mendra, and Putu Wenny Saitri. "Analisis Pengaruh CR, ROE, ROA, Dan PER Terhadap Harga Saham Perbankan Di BEI Tahun 2017-2019." *Jurnal Kharisma* 3, no. 1 (2021): 91.
- Remelko, Gibralthar, and Mia Angelina Setiawan. "Pengaruh Growth, Earning Per Share Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris Pada Perusahaan Non

- Keuangan.” *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 3, no. 4 (2021): 857.
- Sari, Maheni Ika, Achmad Hasan Hafidzi, Ermaini, and Ade Irma Suryani. *Dasar-Dasar MANAJEMEN KEUANGAN*. Yogyakarta: Penerbit Samudra Biru, 2021.
- Sejati, Fajar Rina, Sahrul Ponto, Septyana Prasetianingrum, Sumartono Sumartono, and Nona Naomi Sumbari. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.” *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 5, no. 2 (2020): 127.
- Setiawan, Evan. *Modul Laboratorium Pasar Modal Syariah*. Bengkulu: CV. Sinar Jaya Berseri, 2021.
- Sholihin, Mahfud, and Dwi Ratmono. *Analisis SEM-PLS Dengan WarpPLS 3.0*. Yogyakarta: C.V ANDI OFFSET, 2013.
- Siregar, Qahfi Romula, and Jumeida , Nuraisah, Imatupang. “Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020.” *Proceeding Seminar Nasional Kewirausahaan* 2, no. (1) (2021): 1009.
- Solimun, Adji Achmad Rinaldo Fernandes, and Nurjannah. *METODE STATISTIKA MULTIVARIAT Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS*. Malang: UB Press, 2017.
- Suganda, T. Renald. *Event Study Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia. CV. Seribu Bintang*. Malang: CV. Seribu Bintang, 2018.
- Sugiyono. *METODE PENELITIAN BISNIS*. Bandung: ALFABETA, 2013.
- Suhadi, Endi. “Perspektif Penegakan Hukum Pasar Modal Indonesia: Menuju Pasar Modal Yang Handal.” *Jurnal Surya Kencana Satu (Dinamika Masalah ...* 7 (2014): 35.
- Suharno. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010- the Effect of the Financial Ratio on the Prices of the Stocks Of.” *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi* 5, no. 4 (2016): 302.
- Sujadmiko, Wasis. “Pengaruh ROE, ROA, Dan EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” (2019): 21.
- Suryaman, Alifya Haniffah, and Reni Hindriari. “Pengaruh Earning Per Share (Eps) Dan Price Earning Ratio (Per) Terhadap Harga Saham Pada Pt Bumi Serpong Damai Tbk Periode 2011 – 2020.” *Jurnal Neraca Peradaban* 1, no. 3 (2021): 201.
- Sutejo, Bambang Swasto, and Ubud Salim. “Analisis Variabel Yang Mempengaruhi Earning Per Share Pada Industri Food And Beverages Yang Go Public Di Bursa Efek JAKARTA.” *WACANA* 13, no. 2 (2010): 279.
- Ustman, Rika Syahadatina, Subhan. “Pengaruh Earning Per Share(Eps) Dan Price Earning Ratio(Per) Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban* VII, no. 1 (2021): 15–28.
- Vianti, Selli Okta, Sunardi, and Fadhil Yamaly. “Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Assets Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening.” *Business and Economics Conference In Utilizing of*



*Modern Technology* (2018): 700.

- Wahyudin. “Kebijakan Dividen Dalam Perusahaan.” *Jurnal Ilmiah Manajemen* II, no. 1 (2011): 57.
- Wahyuni, Chatarina Dina Eka. “Pengaruh Debt To Equity (DER) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2011-2015” (2017): 7.
- Wahyuni, Sri. *METODE PENELITIAN AKUNTANSI & MANAGEMEN*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2020.
- Wahyuni, Sri Fitri, and Muhammad Shareza Hafiz. “Pengaruh CR, DER Dan ROA Terhadap DPR Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI.” *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)* 1, no. 2 (2018): 41.
- Wardoyo, Paulus. *Pasar Modal*. Semarang University Press. Edisi Kedu. Semarang, 2012.
- Wibisono, Edwin, Alam Syamsu, and Mursalim Nohong. “Pengaruh Return On Asset (ROA) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham.” *Journal of Management & Business* 5, no. 2 (2022): 244.
- Wicaksono, Reza Bagus. “PENGARUH EPS, PER, DER, ROE DAN MVA TERHADAP HARGA SAHAM.” *Jurnal Akuntansi* (2015): 7.
- Witaradya, Morris. “Pengaruh Current Ratio, Earning Per Share, Debt Equity Ratio, Dan Return On Equity Terhadap Kebijakan Deviden (Dividend Payout Ratio) Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” (2016): 7.
- Youriza, Yemima, Agus Wahyudi Salasa Gama, and Ni Putu Yeni Astiti. “Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return on Equity, Dan Return on Assets Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2014-2018.” *Values* 1, no. 3 (2020): 35.
- Zahroh, Aminatuz. “Instrumen Pasar Modal.” *Iqtishoduna Jurnal Ekonomi Islam* 5, no. 1 (2015): 63.

## LAMPIRAN

### 1. Data Perhitungan

KODE PERUSAHAAN	TAHUN	ROA	EPS	KEBIJAKAN DIVIDEN	HARGA SAHAM
DVLA	2017	10.69	145	0.69	1880
	2018	9.63	180	0.60	1930
	2019	9.57	198	0.54	2210
	2020	7.72	145	0.74	2520
	2021	12.29	131	0.85	2450
KAEF	2017	3.38	58.84	0.16	2740
	2018	2.61	74.88	0.24	2550
	2019	0.23	-2.29	-6.54	2900
	2020	0.21	3.18	1.83	2890
	2021	1.60	54.42	0.02	2400
KLBF	2017	10.97	51.28	0.43	1665
	2018	10.29	52.42	0.48	1380
	2019	9.78	53.48	0.49	1675
	2020	9.03	58.31	0.45	1550
	2021	9.43	67.92	0.41	1430
SIDO	2017	12.81	35.9	0.72	472
	2018	14.83	44.6	0.99	840
	2019	16.36	54.3	0.79	1230
	2020	17.32	31.38	0.83	745
	2021	23.71	42.28	0.81	770
TSPC	2017	6.27	121	0.41	1890
	2018	5.52	114	0.35	1405
	2019	5.22	123	0.32	1500
	2020	5.57	175	0.29	1280
	2021	5.67	183	0.44	1430
SDPC	2017	1.38	18.89	0.10	111
	2018	1.56	15.26	0.13	97
	2019	0.72	6.19	0.49	98
	2020	0.31	2.20	0.45	100
	2021	0.72	7.51	0.07	134

## 2. Hasil Output WarpPLS versi 7.0

### Uji Statistic Deskriptif

	ROA	EPS	KEBIJAKAN_DIVIDEN	HARGA_SAHAM
ROA	1.000	0.189	0.324	-0.085
EPS	0.189	1.000	0.216	0.378
KEBIJAKAN_DIVIDE	0.324	0.216	1.000	-0.230
HARGA_SAHAM	-0.085	0.378	-0.230	1.000
(Mean)	7.513	74.865	0.286	1475.733
(SD)	5.897	60.895	1.336	885.757
(Min)	0.210	-2.290	-6.540	97.000
(Max)	23.710	198.000	1.830	2900.000
(Median)	6.995	54.360	0.450	1465.000
(Mode)	0.720	145.000	0.410	1430.000

### Combine Loading and Cross Loading

	ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM	Type (as defined)	SE	P value
ROA	(1.000)	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.111	<0.001
EPS	0.000	(1.000)	0.000	0.000	Reflective	0.111	<0.001
KEBIJAKAN_DIVI	0.000	0.000	(1.000)	0.000	Reflective	0.111	<0.001
HARGA_SAHAM	0.000	0.000	0.000	(1.000)	Reflective	0.111	<0.001

### Korelasi Konstruk dengan nilai AVE

**Correlations among I.vs. with sq. rts. of AVEs**

	ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
ROA	(1.000)	0.189	0.324	-0.085
EPS	0.189	(1.000)	0.216	0.378
KEB_DIV	0.324	0.216	(1.000)	-0.230
H_SAHAM	-0.085	0.378	-0.230	(1.000)

### Composite Reability

```

composite reliability coefficients
-----
ROA      EPS      KEB_DIV  H_SAHAM
1.000    1.000    1.000    1.000
  
```

## Cronbach's Alpha

Cronbach's alpha coefficients			
ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
1.000	1.000	1.000	1.000

## Average Variance Extracted (AVE)

Average variances extracted			
ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
1.000	1.000	1.000	1.000

## Model Fit and Quality Indices

### Model fit and quality indices

Average path coefficient (APC)=0.382, P=0.004  
Average R-squared (ARS)=0.390, P=0.004  
Average adjusted R-squared (AARS)=0.337, P=0.009  
Average block VIF (AVIF)=2.160, acceptable if  $\leq 5$ , ideally  $\leq 3.3$   
Average full collinearity VIF (AFVIF)=1.274, acceptable if  $\leq 5$ , ideally  $\leq 3.3$   
Tenenhaus GoF (GoF)=0.625, small  $\geq 0.1$ , medium  $\geq 0.25$ , large  $\geq 0.36$   
Simpson's paradox ratio (SPR)=1.000, acceptable if  $\geq 0.7$ , ideally = 1  
R-squared contribution ratio (RSCR)=1.000, acceptable if  $\geq 0.9$ , ideally = 1  
Statistical suppression ratio (SSR)=0.800, acceptable if  $\geq 0.7$   
Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)=0.500, acceptable if  $\geq 0.7$

### General model elements

Missing data imputation algorithm: Arithmetic Mean Imputation  
Outer model analysis algorithm: PLS Regression  
Default inner model analysis algorithm: warp3  
Multiple inner model analysis algorithms used? No  
Resampling method used in the analysis: stable3  
Number of data resamples used: 100  
Number of cases (rows) in model data: 30  
Number of latent variables in model: 4  
Number of indicators used in model: 4  
Number of iterations to obtain estimates: 2  
Range restriction variable type: None  
Range restriction variable: None  
Range restriction variable min value: 0.000  
Range restriction variable max value: 0.000  
Only ranked data used in analysis? No

## R-Square

R-squared coefficients			
-----			
ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
		0.180	0.600

## Q-Square

Q-squared coefficients			
-----			
ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
		0.211	0.551

## Path Coefficients

Path coefficients				
	ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
ROA				
EPS				
KEB_DIV	0.116	0.326		
H_SAHAM	-0.285	0.481	-0.702	

## P-Value

P values				
	ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
ROA				
EPS				
KEB_DIV	0.252	0.022		
H_SAHAM	0.042	0.001	<0.001	

## Effect Size

Effect sizes for path coefficients				
	ROA	EPS	KEB_DIV	H_SAHAM
ROA				
EPS				
KEB_DIV	0.044	0.137		
H_SAHAM	0.097	0.208	0.295	

## Indirect Effect

```
*****
* Indirect and total effects *
*****

Indirect effects for paths with 2 segments
-----
          ROA      EPS      KEB_DIV H_SAHAM

H_SAHAM -0.082   -0.229

Number of paths with 2 segments
-----
          ROA      EPS      KEB_DIV H_SAHAM

H_SAHAM 1         1

P values of indirect effects for paths with 2 segments
-----
          ROA      EPS      KEB_DIV H_SAHAM

H_SAHAM 0.257    0.028

Standard errors of indirect effects for paths with 2 segments
-----
          ROA      EPS      KEB_DIV H_SAHAM

H_SAHAM 0.124    0.115

Effect sizes of indirect effects for paths with 2 segments
-----
          ROA      EPS      KEB_DIV H_SAHAM

H_SAHAM 0.028    0.099
```

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

### A. Data Pribadi

Nama : Anjar Mustika  
TTL : Tanah Abang, 09 Januari 2001  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Agama : Islam  
Golongan Darah : B  
Kewarganegaraan : Indonesia  
E-mail : anjarmustika2001@gmail.com  
Alamat Asal : Ds. Tanah Abang RT 08 RW 03, Kec. Pamenang, Kab.  
Merangin, Provinsi Jambi

### B. Riwayat Pendidikan

1. TK Al-Fatah
2. SDN 283 Tanah Abang II
3. SMP N 7 Merangin
4. SMA N 1 Merangin

### C. Pengalaman Berorganisasi

1. Teater Koin Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Waslisongo Semarang

Demikian daftar riwayat hidup ini dibuat dengan sebenar-benarnya untuk dipergunakan dengan semestinya.

Semarang, 20 Februari 2023

Penulis



**Anjar Mustika**

**NIM. 1905046013**