

**EFEK MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PENGARUH PROFITABILITAS
TERHADAP HARGA SAHAM
(STUDI KASUS PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER GOODS INDUSTRY
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2018-2022)**

¹Sri Utami Widyaningrum,²Maya Sari,³Netti Siska Nurhayati

¹²³Program Studi Manajemen

¹²³Universitas Pendidikan Indonesia

¹sriutamiwidyaningrum@upi.edu, ²mayasari@upi.edu, ³nettinurhayati@upi.edu

ABSTRACT

During the period 2018-2022, the share performance in the Consumer Goods Industry has been declining. This research aims to find out the effect of the moderation of dividend policies on the impact of profitability on the price of stocks in the Consumer Goods Industry. A total of 95 observations were obtained using purposive sampling techniques. The method used is Moderate Regression Analysis (MRA) using Eviews. Research shows that dividend policies moderate the influence of profitability on stock prices. When companies apply a high dividend policy, profitability influence on share prices can be weakened. These findings imply that in buying stocks investors need to consider dividend policies to assess future stock prospects. Because of the high dividend policy, it is a negative signal that indicates the company is only focused on providing large dividends to investors without reinvesting in long-term growth and business sustainability.

Keywords: Profitability, Dividend Policy, Stock Price, Return On Asset and Dividend Payout Ratio

ABSTRAK

Dalam kurun periode 2018-2022 kinerja saham pada sektor industri barang konsumsi mengalami penurunan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efek moderasi kebijakan dividen pada pengaruh profitabilitas terhadap harga saham di sektor industri barang konsumsi. Dari keseluruhan sampel penelitian selama 5 tahun diperoleh jumlah 95 observasi menggunakan teknik purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Moderasi (MRA) dengan menggunakan Eviews. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Ketika perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang tinggi, pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dapat melemah. Temuan ini memberikan implikasi bahwa dalam membeli saham investor perlu mempertimbangkan kebijakan dividen untuk menilai prospek saham di masa depan. Karena tingginya kebijakan dividen menjadi sinyal negatif yang menandakan perusahaan hanya fokus memberikan dividen yang besar kepada investor tanpa menginvestasikan kembali pada pertumbuhan jangka panjang dan keberlanjutan bisnis.

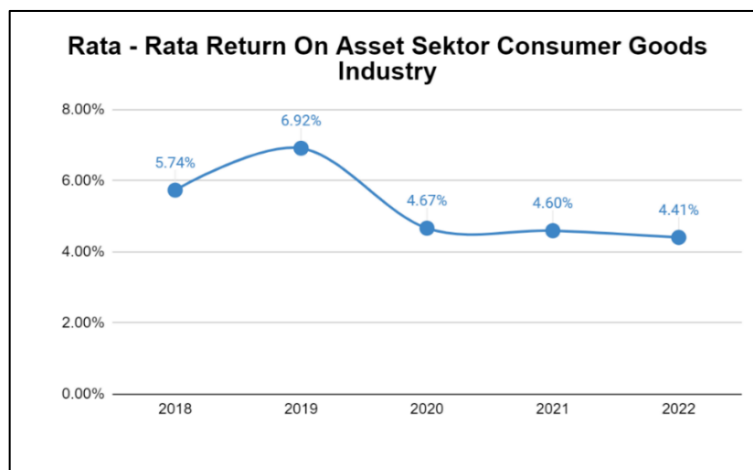
Kata Kunci: Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Harga Saham, Return On Asset dan Dividend Payout Ratio

PENDAHULUAN

Pasar modal saat ini mengalami perkembangan yang signifikan, didorong oleh berbagai faktor termasuk kemajuan teknologi, globalisasi, dan kebijakan pemerintah yang mendukung. Teknologi saat ini memberikan kemudahan untuk mengakses pasar modal melalui platform perdagangan elektronik dan aplikasi mobile (Wiranti et al. 2023). Selain itu globalisasi telah membawa likuiditas yang lebih besar dan diversifikasi investasi (OJK.go.id). Didorong dengan pemerintah yang bekerja untuk menciptakan regulasi yang seimbang guna melindungi investor dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Audi et al. 2024). Semua ini menciptakan lingkungan pasar modal yang dinamis dan menarik, dimana investor memiliki akses yang lebih besar ke berbagai instrumen investasi dan kesempatan untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi secara lebih menyeluruh. Pertumbuhan pesat pasar modal, yang menjadikan pasar modal sebagai instrumen penting dalam memobilisasi dana dari investor untuk didistribusikan kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan. Investor dapat menginvestasikan dana yang dimilikinya kepada perusahaan dalam berbagai bentuk instrumen pasar modal seperti obligasi, reksadana, surat berharga derivatif serta saham, dengan harapan memperoleh imbalan atau return. Salah satu instrumen yang ada di pasar modal yaitu saham berupa surat kepemilikan perusahaan yang dapat dibeli oleh investor di pasar modal.

Perkembangan harga saham di berbagai sektor dari tahun 2018-2022 bergerak fluktuatif, namun cenderung menurun di semua sektor di pasar modal. Salah satu sektor yang mengalami penurunan harga saham yang paling signifikan yaitu sektor *Consumer Goods Industry* dimana pada tahun 2018 rata-rata harga saham sekitar Rp.5394, namun di tahun 2022 harga rata-rata saham turun mencapai Rp 2.376 (IDX 2022). Sektor *Consumer Goods Industry* merupakan sektor yang penting dan strategis karena memproduksi barang yang dibutuhkan dalam kehidupan sehari-hari yaitu produk dalam bidang makanan, minuman, kosmetik, rokok, keperluan rumah tangga, peralatan rumah tangga dan farmasi. Sektor *Consumer Goods Industry* juga berkontribusi pada PDB di tahun 2022 kuartal II sebesar 34,44% (Kusnandar 2022). Meskipun perusahaan menunjukkan perkembangan yang positif secara keseluruhan, tetapi hal tersebut tidak sejalan dengan pergerakan harga saham di sektor *Consumer Goods Industry*, yang mengalami penurunan signifikan dari tahun 2018-2022. Ermaini et al. (2021) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham, sehingga ketika profitabilitas naik membuat harga saham ikut naik, begitupun sebaliknya ketika profitabilitas turun berpengaruh pada harga saham yang menurun. Teori ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Madai (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham. Terdapat faktor krusial yang menyebabkan harga saham sektor *Consumer Goods Industry* menurun secara signifikan. Kenaikan harga bahan pokok menjadi pemicu utama, hal ini mengakibatkan laba bersih yang didapatkan perusahaan mengalami penurunan dikarenakan biaya produksi yang semakin tinggi. Dampaknya langsung terasa pada penurunan profit perusahaan, sehingga membuat laba bersih menurun dan beban usaha naik dari tahun 2018-2022 serta menyebabkan harga saham ikut menurun. Profitabilitas perusahaan dapat berpengaruh terhadap harga saham, ketika profitabilitas naik maka harga saham akan naik begitupun sebaliknya, ketika profitabilitas turun maka harga saham juga akan turun (Musaed et al. 2024).

Pada profitabilitas terdapat beberapa rasio yang menunjukkan persentase laba yang didapatkan perusahaan, salah satunya yaitu Return On Asset (ROA). Return On Asset pada perusahaan *Consumer Goods Industry* dapat dikatakan dalam kondisi yang tidak baik karena pergerakan ROA yang turun dari tahun ke tahun, berikut ROA perusahaan *Consumer Goods Industry*.



Gambar 1 Rata- Rata ROA Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry*

Pada Gambar 1.1 menunjukan ROA perusahaan *Consumer Goods Industry* yang menurun dari tahun ke tahun, di tahun 2018 mencapai 5.74% namun di tahun 2022 hanya mencapai 4.41%. Penurunan ROA yang terjadi dari tahun 2018-2022 sebesar 1,33%, hal ini dapat menjadi permasalahan karena dengan turunnya ROA menandakan kondisi keuangan perusahaan sedang tidak baik-baik saja dan dapat berdampak pada penurunan harga saham (Kariyoto 2017). Hal ini terjadi karena ketika ROA menurun maka dapat membuat investor tidak tertarik lagi pada perusahaan tersebut karena kekhawatiran investor, saham yang dibeli tidak memberikan keuntungan atau investor akan mengalami *Capital Loss*.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap harga saham sudah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Jangir et al.(2024), Musaed et al.(2024), dan Madai (2023) menunjukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham. Namun beberapa penelitian lain menunjukan hal yang sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Al-Slehat (2020), Ismail Abu-Shawar dan Taha Al Ajlouni (2018), Almonifi et al. (2023) dan August et al.(2023) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Inkonsisten hasil penelitian tersebut menunjukan adanya faktor situasional yang mempengaruhi relasi profitabilitas dan harga saham.

Pada penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, dikarenakan kebijakan dividen dapat mempengaruhi bagaimana investor melihat dan memahami profitabilitas suatu perusahaan serta dapat memberi sinyal informasi tambahan terhadap prospek keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu kebijakan dividen dapat menjadi faktor yang mempengaruhi investor untuk mengurangi risiko investasi bagi investor (Meidawati et al. 2019). Maka dari itu kebijakan dividen dapat menjadi faktor tambahan yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Meidawati et al. (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen yang dibayarkan perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasi. Adapun kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Penggunaan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dikarenakan kebijakan dividen memiliki peranan penting bagi investor. Motif investor dalam berinvestasi diantaranya adalah dividen yang dibagikan. Di satu sisi, pembagian dividen merupakan salah satu motif investor untuk berinvestasi, dan disisi lain pembayaran dividen dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Sehingga pada saat investor mengalami peningkatan atau penurunan profitabilitas dan perusahaan dikenal investor sebagai perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen, hal ini akan direspon oleh investor, yang tercermin dari perubahan harga yang ditimbulkan. Sebagaimana penelitian

yang telah dilakukan menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal (Adekunle et al. 2022). Berdasarkan latar belakang yang diuraikan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui efek moderasi kebijakan dividen pada pengaruh profitabilitas terhadap harga saham di sektor *Consumer Goods Industry* periode 2018-2022.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan teori yang diciptakan oleh Spence pada tahun 1973. Menurut Spence (1973) adanya *signaling* dapat menggambarkan sebuah proses yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Spence menyamakan investasi seperti sebuah permainan lotre yang diacak dan semua itu bergantung pada keberuntungan. Selain itu Eugene F. Brigham (2019) menyatakan bahwa sinyal adalah tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk menunjukkan kepada investor bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan. Pada teori sinyal juga memberikan sebuah sinyal yang muncul dari pengirim dengan tujuan untuk memberikan informasi yang relevan yang ditujukan pada penerima atau pihak luar. Dengan memberikan sinyal, perusahaan dapat secara langsung mempengaruhi investor terhadap nilai dan prospek perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap harga saham. Menurut Suad Husnan (2015) harga saham adalah nilai saat ini dari penghasilan yang akan diterima oleh para investor di masa yang akan datang. Maka dapat disimpulkan harga saham dapat terbentuk karena adanya jual beli saham di pasar modal yang dapat memberikan keuntungan kepada para investor di masa depan.

Teori Kebijakan Dividen

Ermayani et al. (2021) mengatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang bagaimana membagi keuntungan perusahaan selama periode waktu tertentu. Kebijakan dividen dapat dikatakan juga sebagai output dari kegiatan sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang berdasar kepada efektivitas serta efisiensi perusahaan dalam melakukan pengelolaan usaha serta pengelolaan biaya perusahaan (Simatupang and Sudjiman 2020). Ketika perusahaan memperoleh laba yang besar dari hasil operasional yang dilakukan maka perusahaan akan menentukan besaran laba yang akan diberikan kepada para investor, sehingga dari sisi investor dividen tersebut menjadi sebuah pendapatan. Kebijakan dividen dapat diketahui melalui perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dalam rasio DPR dapat menunjukkan seberapa besar laba yang akan diperoleh perusahaan pada akhir periode yang akan dibagikan kepada para investor. *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan ditampilkan dalam bentuk persentase yang diukur menggunakan rumus sebagai berikut.

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

Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Profitabilitas (*profitabilitas ratio*) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset atau modal yang dimiliki perusahaan. Salah satu rasio pada profitabilitas yaitu *Return On Asset* (ROA) (Ermayani et al. 2021). ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus untuk menghitung ROA yaitu :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Sedangkan harga saham adalah Harga saham adalah harga yang terbentuk dari permintaan dan penawaran para investor di pasar modal (Jogiyanto 2016). Perusahaan yang mampu memperoleh profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal khususnya para investor mengenai kondisi perusahaan baik hingga dapat memberikan keuntungan untuk investor. Sinyal ini akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan, hal ini yang membuat harga saham ikut naik, karena banyaknya permintaan investor atas saham dari perusahaan tersebut. Sebagaimana penelitian yang dilakukan Jangir et al.(2024), Musaed et al.(2024), dan Madai (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Kebijakan dividen adalah output dari kegiatan sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang berdasar kepada efektivitas serta efisiensi perusahaan dalam melakukan pengelolaan usaha serta pengelolaan biaya perusahaan (Simatupang and Sudjiman 2020). Sedangkan dividen adalah keuntungan yang didapatkan oleh investor atas kepemilikan saham pada sebuah perusahaan, sehingga secara langsung kebijakan dividen dapat berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham, menunjukkan kepercayaan diri manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan, sehingga meningkatkan optimisme investor dan berdampak positif di pasar modal sehingga membuat harga saham meningkat. Dengan adanya dividen yang konsisten dari perusahaan membuat tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan ikut meningkat. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Kayode et al.(2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham perusahaan.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.

Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Profitabilitas, harga saham dan kebijakan dividen merupakan tiga elemen penting yang saling terkait dalam melakukan analisis saham. Rasio profitabilitas mencerminkan kondisi kinerja keuangan perusahaan, kebijakan dividen mencerminkan laba yang dibagi kepada investor atas keyakinan manajemen terhadap masa depan perusahaan dan harga saham merupakan nominal yang dibayarkan oleh investor yang dipengaruhi profitabilitas dan kebijakan dividen. Semua variabel yang diteliti pada penelitian ini memiliki hubungan satu sama lain, maka dari itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk kebaruan penelitian pada topik ini. Kebijakan dividen yang menjadi faktor yang memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, karena dividen menjadi salah satu motif investor dalam melakukan investasi yaitu menghasilkan dividen. Dividen yang dibagikan dipengaruhi oleh profitabilitas, sehingga ketika perusahaan membagikan dividen membuat investor melakukan permintaan dan penawaran pada saham tersebut, yang membuat harga saham meningkat. Menurut Ramadhani et al. (2020) dari penelitian yang telah dilakukan menyatakan bahwa kebijakan dividen terbukti dapat memoderasi pengaruh profitabilitas pada harga saham. Maka ketika kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan tinggi, dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap saham hingga membuat harga saham ikut tinggi. Begitu pun sebaliknya, ketika kebijakan dividen rendah maka dapat memoderasi pengaruh profitabilitas pada harga saham dan membuat harga saham rendah.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₃: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

METODE

Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah metode verifikatif dan deskriptif. Desain penelitian yang digunakan yaitu penelitian kausal. Selain itu pendekatan kuantitatif digunakan pada penelitian ini. Data yang digunakan menggunakan data sekunder dengan alat pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Jumlah populasi perusahaan *Consumer Goods Industry* yaitu 67, sedangkan sampel yang digunakan yaitu 19 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut :

Tabel 1 Kriteria Purposive Sampling

Keterangan	Jumlah
Populasi : Perusahaan sektor <i>Consumer Goods Industry</i> yang terdaftar di BEI	67
Perusahaan sektor <i>Consumer Goods Industry</i> yang terdaftar di BEI sebelum tahun 2018	(17)
Perusahaan yang tidak mengalami penghapusan atau diberhentikan sementara di BEI selama periode penelitian.	(9)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan periode 2018-2022	0
Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian	(22)
Sampel Penelitian	19
Total Observasi (n x periode penelitian) (19 x 5)	95

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah :

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan apakah ada normalitas residual, multikolinearitas, heteroskedastis, dan autokorelasi dalam model regresi (Purnomo 2017). Maka dari itu pada penelitian ini dilakukan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastis, dan uji autokorelasi.

2. Uji Moderate Regression Analysis (MRA)

Moderate Regression Analysis (MRA) adalah analisis menggunakan pendekatan analitik untuk menjaga integritas sampel dan menawarkan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderasi (Ghozali 2018).

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 M + \beta_3 X_1 M + \epsilon$$

Keterangan :

Y = Harga Saham

X₁ = Profitabilitas (ROA)

M = Kebijakan Dividen (DPR)

3. Uji Koefisien Determinasi R²

Koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai determinasi yang mendekati 1 (satu)

menunjukkan variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali 2018).

4. Uji Simultan (Uji F)

Uji f dilakukan untuk menguji variabel independen yang diamati yaitu profitabilitas memberikan keberartian terhadap variabel dependen yaitu harga saham. Kriteria dalam uji f ini menggunakan profitabilitas (F statistic), jika profitabilitas (F statistic) $\leq 5\%$ atau 0.05, maka variabel independen dapat memberikan keberartian (pengaruh) terhadap variabel dependen (H_0 ditolak dan H_1 diterima) (Ghozali 2018).

$H_0 : \beta_i = 0$ artinya secara bersama-sama variabel penelitian tidak berpengaruh secara signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_1 : \beta_i = 0$ artinya secara bersama-sama variabel penelitian berpengaruh secara signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

5. Uji Parsial (Uji T)

Uji T dilakukan untuk membuktikan pengaruh variabel independen secara individu dalam menjelaskan variabel dependen dengan tingkat signifikansi < 0.05 atau 5% dengan menganggap variabel bebas bernilai konstan (Ghozali, 2016).

Hipotesis 1 :

$H_0 : \beta_1 = 0$ artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

$H_1 : \beta_1 = 0$ artinya profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.

Hipotesis 2 :

$H_0 : \beta_2 = 0$ artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

$H_1 : \beta_2 = 0$ artinya kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.

Hipotesis 3 :

$H_0 : \beta_3 = 0$ artinya kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

$H_1 : \beta_3 = 0$ artinya kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

Operasionalisasi Variabel

Berikut adalah operasional variabel pada penelitian ini.

1. Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terbentuk dari permintaan dan penawaran para investor di pasar modal (Jogiyanto 2016). Pada penelitian ini harga saham digunakan sebagai variabel dependen. Indikator harga saham yang digunakan adalah *closing price*.

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset atau modal yang dimiliki perusahaan (Ermaini et al. 2021). Pada penelitian ini profitabilitas digunakan sebagai variabel independen. Indikator profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Asset* (ROA).

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah output dari kegiatan sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang berdasar kepada efektivitas serta efisiensi perusahaan dalam melakukan pengelolaan usaha serta pengelolaan biaya perusahaan (Simatupang and Sudjiman 2020). Pada penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi. Indikator kebijakan dividen yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dapat memberikan informasi mengenai jumlah sampel yang digunakan pada penelitian, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata serta standar deviasi yang berasal dari data yang digunakan dalam penelitian. Berikut adalah tabel yang menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

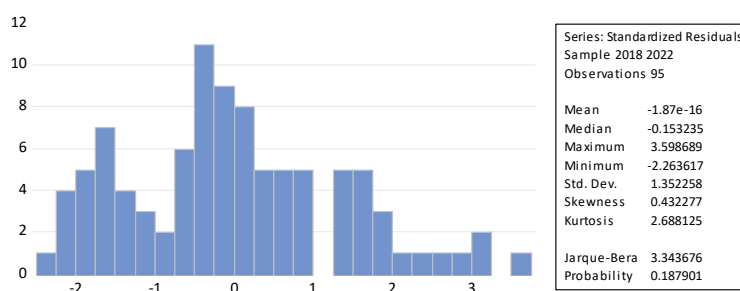
	ROA	HARGASAHAM	DPR
Mean	0.129298	6199.558	0.698065
Median	0.110000	1795.000	0.497600
Maximum	0.486900	83625.00	8.215600
Minimum	0.008400	96.00000	0.082100
Std. Dev.	0.097211	12555.07	0.895236

Rata-rata tingkat profitabilitas (ROA) untuk 95 sampel adalah 12.93% dari total asetnya. Kemudian untuk nilai maksimalnya yaitu 0.486900 dan untuk nilai minimumnya adalah 0.008400. Selain itu terdapat median dan standar deviasi pada variabel X sebesar 0.110000 dan 0.097211. Rata-rata tingkat harga saham untuk 95 sampel adalah 6199.558. Kemudian untuk nilai maksimalnya yaitu 83625.00, dan untuk nilai minimumnya adalah 96.0000. Selain itu terdapat median dan standar deviasi pada variabel X sebesar 1795.000 dan 12555.07. Rata-rata tingkat kebijakan dividen (DPR) untuk 95 sampel adalah 0.698065. Kemudian untuk nilai maksimalnya yaitu 8.215600, dan untuk nilai minimumnya adalah 0.082100. Selain itu terdapat median dan standar deviasi pada variabel X sebesar 0.497600 dan 0.895236.

Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018) uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak dengan melihat pada baris *Probability* (2-tailed). Berdasarkan pada gambar 3, nilai signifikan sebesar $0.187901 > 0.05$. Maka dapat diartikan data yang digunakan sudah memenuhi ketentuan yang sudah berlaku yaitu > 0.05 .



Gambar 2 Uji Normalitas

Uji Multikolinearitas

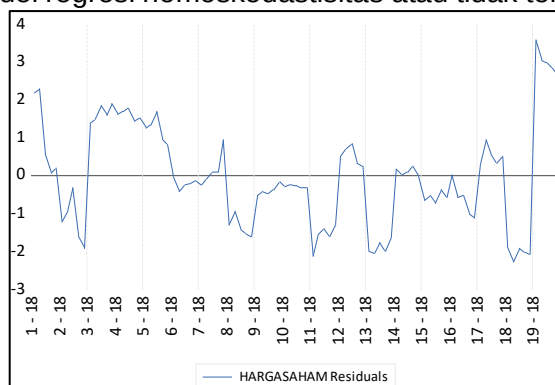
Menurut Napitupulu et al. (2021) untuk mendeteksi adanya Multikolinearitas dalam model regresi, dapat dilihat dari variabel yang akan diteliti, jika nilai korelasi $> 0,85$ maka hal tersebut menunjukkan adanya masalah. Berdasarkan pada tabel 4. menunjukkan nilai korelasi dari variabel *Return On Asset* dan *Dividend Payout Ratio* sebesar $0.314876 < 0.85$. Maka dapat diartikan data yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya masalah Multikolinearitas.

Tabel 3 Uji Multikolinearitas

	ROA	DPR
ROA	1.000000	0.314876
DPR	0.314876	1.000000

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui terjadi tidaknya bias dalam suatu analisis model regresi. Menurut Napitupulu et al. (2021) jika nilai masih berada di antara 500 dan -500 maka tidak terjadi heteroskedastisitas kerna sebaran data merata. Berdasarkan hasil pada Gambar 4.4, menunjukan grafik yang bergerak di angka -3 dan 4, dimana nilai ini masih berada di antara 500 dan -500. Maka data yang digunakan dalam penelitian ini terjadi model regresi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 3 Uji Normalitas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode berjalan (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Dasar pengambilan keputusan autokorelasi yang dilakukan menggunakan Uji Durbin Watson, dengan kriteria, jika angka D-W dibawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif, jika diantara -2 sampai +2, menunjukkan tidak ada autokorelasi, dan jika diatas +2 berarti menunjukkan autokorelasi negatif (Santoso 2010). Berdasarkan pada tabel 5. menunjukan nilai Durbin-Watson yaitu sebesar 1.036378. Maka data yang digunakan dalam penelitian ini berada di antara -2 sampai +2 , yang menunjukan data terbebas dari gejala autokorelasi.

Tabel 4 Uji Autokorelasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.316669	Mean dependent var	1.003865
Adjusted R-squared	0.301814	S.D. dependent var	0.465505
S.E. of regression	0.388965	Sum squared resid	13.91899
F-statistic	21.31731	Durbin-Watson stat	1.036378
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji MRA

Analisis regresi moderasi (*Moderate Regression Analysis – MRA*) bertujuan untuk menguji regresi dengan variabel moderating yang didalamnya terdapat persamaan regresi yang mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen).

Tabel 5 Uji MRA

Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 19
 Total panel (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.914542	2.622323	-0.730094	0.4672
ROA	3.231247	1.040541	3.105354	0.0025
DPR	2.024201	0.672925	3.008062	0.0034
ROADPR	-0.631088	0.258401	-2.442286	0.0165

Berdasarkan Tabel 6, nilai signifikan variabel moderasi terhadap Y ($\text{sig} < \alpha (0,05)$), maka berdasarkan jenis variabel moderasi yang disampaikan Ghazali (2016) kebijakan dividen atau variabel moderasi pada penelitian ini termasuk jenis pure moderator dengan nilai prob. 0.0165. Pure moderasi merupakan variabel moderasi murni memiliki interaksi dengan variabel independen dan variabel dependen tanpa membuat variabel moderasi menjadi variabel independen. Sehingga dapat disimpulkan kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

Berdasarkan uji MRA yang dilakukan, diperoleh persamaan regresi moderasi sebagai berikut :

$$Y = -1.914542 + 3.232147X_1 + 2.024201\beta_2M - 0.631088X_1M + \epsilon$$

Keterangan :

Y = Harga Saham

α = Konstanta

X_1 = Profitabilitas (ROA)

M = Kebijakan Dividen (DPR)

β = Koefisien Regresi

ϵ = Error

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi R^2

Pada tabel 7. menunjukan ROA, DPR dan variabel interaksi ROA*DPR dapat mempengaruhi harga saham sebesar 30.38%. Sementara itu, 69.62% dari variabel lain yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian, berkontribusi terhadap hasil penelitian.

Tabel 6 Uji R^2

R-squared	0.326057	Mean dependent var	1.033471
Adjusted R-squared	0.303839	S.D. dependent var	0.467822

Uji Keberartian Regresi (Uji F)

Berdasarkan tabel 8. menunjukan nilai probability F-statistic $0.000000 < 0.05$ yaitu lebih rendah dari ketentuan nilai signifikan 0.05 (5%). Dapat diartikan ROA, DPR dan ROA*DPR dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham atau dengan kata lain H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Tabel 7 Uji F

F-statistic	14.67541	Durbin-Watson stat	1.046352
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji Keberartian Koefisien Regresi (Uji T)

Tabel 8 Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.914542	2.622323	-0.730094	0.4672
ROA	3.231247	1.040541	3.105354	0.0025
DPR	2.024201	0.672925	3.008062	0.0034
ROADPR	-0.631088	0.258401	-2.442286	0.0165

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap harga saham dengan nilai signifikan $0.0025 < 0.05$, maka H_1 diterima dan H_0 ditolak dengan kata lain variabel X atau profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap harga saham. Nilai koefisien pada variabel ROA yaitu 3.231247 yang menunjukkan korelasi positif terhadap harga saham. Menurut teori sinyal, perusahaan yang mampu memperoleh profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal pada investor mengenai kondisi perusahaan yang baik, sehingga dapat memberikan keuntungan untuk investor. Sinyal ini akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan, hal ini yang membuat harga saham ikut naik, karena banyaknya permintaan dan penawaran saham meningkat. Sebagaimana penelitian yang sudah dilakukan Jangir et al.(2024), Musaed et al.(2024), Madai (2023) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian mengenai pengaruh ROA terhadap harga saham, sesuai dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini terjadi karena ketika laba yang didapatkan perusahaan meningkat, membuat investor tertarik pada saham tersebut (Mayer 2021). Karena dalam melakukan investasi, investor berorientasi pada laba atau keuntungan yang didapat ketika membeli sebuah saham di perusahaan tertentu. Sehingga ketika terdapat peningkatan laba, investor akan langsung membeli saham perusahaan tersebut dan menyebabkan terjadinya permintaan dan penawaran yang membuat harga saham meningkat. Peningkatan saham tersebut dapat menjadi sebuah keuntungan bagi para investor dan disebut dengan capital gain (Jumiati 2020). Selain itu ketika laba perusahaan naik, perusahaan juga akan memberikan dividen yang besar kepada para investor sehingga membuat investor mendapatkan keuntungan tambahan dari laba yang dibagikan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap harga saham dengan nilai signifikan $0.0034 < 0.05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak dengan kata lain variabel M atau kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap harga saham. Nilai koefisien pada variabel DPR yaitu 2.024201 yang menunjukkan korelasi positif terhadap harga saham. Pada saat pembagian dividen, kebijakan dividen sebuah perusahaan akan berpengaruh terhadap arus pendanaan, dan juga likuiditas perusahaan. Dengan adanya kebijakan dividen yang membuat meningkatnya nilai dividen yang diberikan kepada investor, membuat tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan ikut meningkat. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Singh dan Tandon (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Berdasarkan uji hipotesis dan uji MRA menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dengan nilai signifikan $0.0165 < 0.05$. Nilai koefisien pada variabel interaksi ROA*DPR yaitu -0.631088 yang

menunjukkan korelasi negatif dan menyatakan adanya hubungan tidak searah antara variabel kebijakan dividen dengan variabel profitabilitas dan harga saham. Hasil ini memiliki kesamaan dengan penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, dan nilai koefisien yang negatif yang menunjukkan korelasi yang negatif (Sudibyo 2021).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketika perusahaan meningkatkan dividen yang dibagikan, efek positif profitabilitas terhadap harga saham dapat menurun. Hal ini dapat terjadi karena tingginya dividen yang diberikan dapat membuat investor menganggap bahwa perusahaan tidak berorientasi pada pertumbuhan perusahaan dimasa depan (Sembiring 2024). Perusahaan lebih memilih memberikan laba yang besar kepada investor dibandingkan melakukan investasi kembali dari laba yang didapatkan. Maka dari itu kebijakan dividen dapat memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menguji efek moderasi kebijakan dividen terhadap pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen memberikan efek moderasi terhadap pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Hasil ini dapat menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang tinggi dapat memperlemah pengaruh ROA terhadap harga saham, tetapi kebijakan dividen yang terlalu rendah juga dapat membuat investor tidak tertarik. Hal ini terjadi karena investor menganggap dengan tingginya DPR menandakan bahwa perusahaan memiliki peluang investasi yang terbatas sehingga prospek perusahaan dimasa depan tidak jelas. Sementara itu investor menginginkan imbalan yang diberikan melalui dividen dimasa yang akan datang. Maka dari itu dengan tingginya DPR dapat memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

Saat membeli saham, investor harus mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan agar mereka mendapatkan keuntungan yang maksimal. Profitabilitas adalah komponen penting yang harus dipertimbangkan, yang dapat diukur melalui Return on Assets (ROA). Investor dapat memprediksi potensi keuntungan, baik dari capital gain maupun dividen, dengan menganalisis ROA. Untuk menilai prospek masa depan perusahaan, investor perlu mempertimbangkan Dividend Payout Ratio (DPR). DPR menunjukkan seberapa besar laba yang diberikan kepada pemegang saham, sehingga dapat menjadi pertimbangan penting saat membuat keputusan investasi.

Selain itu untuk perusahaan, pembayaran dividen yang dilakukan secara rutin dapat menunjukkan optimisme perusahaan terhadap prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan harus mempertimbangkan jumlah dividen yang diberikan kepada investor dan harus memastikan bahwa investasi yang diperlukan untuk pengembangan telah dilakukan dengan baik sebelum memberikan semua keuntungan kepada investor dalam bentuk dividen. Dengan cara ini, perusahaan dapat memprioritaskan pertumbuhan jangka panjang dan keberlanjutan pada bisnisnya sambil tetap memberikan imbal hasil yang wajar kepada para pemegang saham. Nominal dividen yang besar tidak akan membuat investor membeli saham tersebut, tetapi rutinnnya perusahaan membayarkan dividen walaupun dengan nominal yang kecil serta terdapat prospek yang bagus dari perusahaan, akan lebih menarik bagi investor.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan dapat memperluas penelitian ini dengan menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi harga saham. Pada penelitian selanjutnya juga disarankan dapat memperluas periode penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif dan akurat serta dapat memperluas objek penelitian dengan memasukkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek lain atau bahkan perusahaan non-publik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adekunle Alexander Balogun, Segun Owoeye, Oladapo Fapetu, Banji Jacob Olowoyo. 2022. "Dividend Policy and Market Share Prices of Industrial Goods Firms in Nigeria." 6: 79–86.
- Al-Slehat, Zaher Abdel Fattah. 2020. "Financial Performance As Mediator on the Impact of Investment and Financial Decisions on Stock Price and Future Profit: The Case of the Jordanian Financial Sector." *International Journal of Economics and Financial Issues* 10(2): 242–47. doi:10.32479/ijefi.9520.
- Almonifi, Yasser Saleh Ali, and Vasant K. Bhosle. 2023. "Impact of Banking Performance Indicators on Share Price of Islamic Banks Listed on GCC Stock Exchanges." *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam* 9(2): 263–76. doi:10.20885/jeki.vol9.iss2.art8.
- Audi, Neysa M, Rifa Mitra, and Lathifa Munawarah. 2024. "Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia." *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi* 3(1): 174–87. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v3i1.1466>.
- August Goenawan, Yohanes. 2023. "Effect of Profitability and Solvency on Stock Prices with Dividend Policy as An Intervening Variable." *APTISI Transactions on Management (ATM)* 7(2): 137–44.
- Ermayani, Ade Irma Suryani, Maheni Ika Sari, Achmad Hasan Hafidzi. 2021. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Bantul: Penerbit Samudra Biru.
- Eugene F. Brigham, Joel F. Houston. 2019. "Fundamentals of Financial Management, 15th Edition." In Boston: Boston : Cengage Learning., 2019.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- IDX. 2022. "Laporan Tahunan." <https://www.idx.co.id/> (January 25, 2024).
- Ismail Abu-Shawer, Munir, and Ahmed Taha Al Ajlouni. 2018. "Impact of Profitability on Stock Market Value Evidence from Petrochemical Industry In Saudi Arabia." *Journal of Administrative and Economic Sciences Qassim University* 11(2): 23–47.
- Jangir, Ankur, Rathaur, Kuldeep. 2024. "INVESTIGATING THE IMPACT OF PROFITABILITY ON THE STOCK PRICES OF SELECTED PHARMACEUTICAL COMPANIES- PRE AND POST IPA 2005 IMPLEMENTATION." *International Journal of Social Science & Economic Research* 09: 689–707. doi:10.46609/IJSSER.2024.v09i03.004.
- Jogiyanto. 2016. *Teori Portofolio Dan Analisis, Edisi Kesepuluh*. Yogyakarta: BPFE.
- Jumiati, Jumiati, Khairina Natsir. 2020. "The Effect of Profitability, Sales Growth and Dividend Policy on Stock Prices." *Asian Journal of Economics, Business and Accounting* 1(1): 13–21. doi:10.9734/ajeba/2020/v18i330284.
- Kariyoto. 2017. *Analisa Laporan Keuangan*. Malang: UBMedia.
- Kayode I., Kadiri, Olorunmade Gbenga, and Raji Lukmon Ayobami. 2022. "Effect of Dividend Policy on Share Price Movement: Focusing on Companies Listed on the Nigerian Stock Exchange Market." *Financial Markets, Institutions and Risks* 6(4): 101–18. doi:10.21272/fmir.6(4).101-118.2022.
- Madai, Tek Bahadur. 2023. "Impact of Financial Performance on Stock Price Volatility: A Case of Nepalese Microfinance Companies." *KIC International Journal of Social Science and Management* 2(1): 152–71. doi:10.3126/kicijssm.v2i1.62478.
- Mayer, Erik J. 2021. "Advertising, Investor Attention, and Stock Prices: Evidence from a Natural Experiment." *Financial Management* 50(1): 281–314. doi:10.1111/fima.12324.
- Meidawati, Neni, Ahada Nurfauziya, Uswatun Chasanah. 2019. "Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen." *Jurnal Mitra Manajemen* 3(11): 1055–72. doi:10.52160/ejmm.v3i11.294.
- Musaed S. AlAli, Mesfer M. Al Mesfer Al Ajmi, Ibraheem T. AlAskar, Hamed A. AlDhuaina, Nabi E. AlDuwaila. 2024. "Profitability, Dividend Policy and Stock Prices: A Case

- Study on Kuwaiti Insurance Companies.” *International Journal of Finance & Banking Studies* 13: 17–21. doi:10.20525/ijfbs.v13i1.3293.
- Napitupulu, Runggu Besmandala, Torang P Simanjuntak, Lumminar Hutabarat, Hormaingat Damanik, Hotriado Harianja, Ronnie Togar Mulia Sirait, and Chainar Elli Ria Lumban Tobing. 2021. “Penelitian Bisnis : Teknik Dan Analisa Data Dengan SPSS - STATA - EVIEWS.” *Madenatera* 1: 230.
https://scholar.google.co.id/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=T1nJQ0cA AAAJ&citation_for_view=T1nJQ0cAAAAJ:D03iK_w7-QYC.
- Purnomo, Aldy. 2017. *Analisis Statistik Ekonomi Dan Bisnis Dengan SPSS*. Wade Group.
- Santoso, Singgih. 2010. *Statistik Nonparametrik : Konsep Dan Aplikasi Dengan SPSS*. Elex Media Komputindo.
- Sembiring, Florenika Rahmayuni. 2024. “Pengaruh Return on Equity , Net Profit Margin Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.” 8: 14402–15.
- Simatupang, Rosalinda Sabbathista, and Lorina Siregar Sudjiman. 2020. “Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2019).” *Ekonomis* 13: 17–30.
- Singh, Narinder Pal, and Aakarsh Tandon. 2019. “The Effect of Dividend Policy on Stock Price: Evidence from the Indian Market.” *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation* 15(1–2): 7–15. doi:10.1177/2319510x19825729.
- Sudibyo, Heru Harmadi. 2021. “The Effect of Leverage, Earnings Per Share on Stock Prices with Dividend Policy as a Moderating Variable (Study on Banking and Financial Services Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange).” *International Journal of Social and Management Studies (Ijosmas)* 02(06): 51–57.
www.idx.co.id.
- Wiranti, Elza Devi, Sandra Dewi, Ira Sagita, Fara Rizqy Salsabila, and Suryo Budi Santoso. 2023. “Pengaruh Kemajuan Teknologi Informasi Terhadap Saham Syariah.” *Tirtayasa Ekonomika* 18(1): 51. doi:10.35448/jte.v18i1.15548.