

Analisa Peningkatan Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Dengan Variabel Intervening Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Sektor *Food And Beverage*)

Nadia Salsabillah¹⁾, Imelda Dian Rahmawati^{*,2)}, Supardi³⁾

¹⁾ Program Studi Magister Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾ Program Studi Magister Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

³⁾ Program Studi Magister Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: imeldadian@umsida.ac.id

Abstract. *The purpose of this study is to analyse the impact of dividend policy on profitability and liquidity on stock prices in the food and beverage sector. The population includes 96 companies operating in the food and beverage sub-sector and listed on the Indonesia Stock Exchange from 2022 to 2024. Sampling was conducted using purposive sampling, with 25 companies selected based on established criteria. Secondary data sources for this study include financial and annual reports from the official website of the Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). Data analysis in this study was performed using the Structural Equation Modelling - Partial Least Squares (SEM-PLS) approach. Data processing was conducted using SmartPLS 4.1 software for data processing to generate accurate findings and enable systematic analysis. The results of the study indicate that the profitability variable influences dividend policy, liquidity does not influence dividend policy, profitability influences stock price while liquidity does not influence stock price, dividend policy does not influence stock price, and dividend policy is unable to mediate the influence of profitability and liquidity on stock price.*

Keywords - Profitability, Liquidity, Stock Price, Dividend Policy

Abstrak. *Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis peningkatan profitabilitas dan likuiditas terhadap harga saham dengan variabel intervening kebijakan dividen pada perusahaan sektor food and beverage. Populasi mencakup 96 perusahaan yang beroperasi dalam subsektor food and beverage serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022 sampai 2024. Pengambilan sampel dilaksanakan dengan menggunakan metode purposive sampling dan sampel yang dipilih sebanyak 25 perusahaan berdasarkan standar kriteria. Sumber data sekunder, studi ini menggunakan laporan keuangan dan tahunan dari portal web resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan Structural Equation Modeling - Partial Least Square (SEM-PLS). Pengolahan data dilakukan dengan software SmartPLS 4.1 untuk pemrosesan data guna menghasilkan temuan yang tepat serta dapat dianalisis secara sistematis. Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap harga saham, sementara likuiditas tidak memberikan dampak yang signifikan. Selain itu, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas maupun likuiditas terhadap harga saham.*

Kata Kunci - Profitabilitas, Likuiditas, Harga Saham, Kebijakan Dividen

I. PENDAHULUAN

Secara umum, calon investor akan lebih dulu melihat dan menilai laporan finansial perusahaan khususnya perusahaan yang tercatat di bursa saham. Mendapatkan keuntungan dari naik turunnya nilai saham ialah salah satu tujuan utama dalam berinvestasi di pasar saham. Ada sejumlah faktor yang memengaruhi harga saham. Salah satunya yang menentukan harga saham adalah profitabilitas dan likuiditas yang merupakan dua faktor penting yang sering dianalisis oleh para investor. Namun, pada studi ini, fokus utamanya yaitu melihat bagaimana kebijakan dividen juga berfungsi sebagai faktor perantara antara profitabilitas dan likuiditas yang memengaruhi nilai saham.

Bisnis yang terdaftar di pasar saham seringkali dianggap sebagai objek pengamatan bagi para investor dan analisis keuangan. Aspek utama yang dipikirkan saat membuat keputusan investasi adalah harga saham. Harga saham perusahaan tidak sekadar dikendalikan oleh kinerja pasar secara umum tetapi juga oleh faktor internal yang berasal dari keputusan manajerial dan struktur keuangan perusahaan. Harga saham adalah jumlah yang perlu dibayarkan per lembar saham emiten di pasar saham karena mencerminkan kinerja emiten, harga saham menjadi aspek krusial yang perlu diperhitungkan calon pemegang saham sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut [1]. Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa saham menunjukkan pemberian modal pada perusahaan. Sehingga pihak investor berharap remunerasi hasil investasi [2]. Perusahaan-perusahaan di industri makanan dan minuman biasanya

memiliki nilai saham yang lebih tinggi daripada perusahaan-perusahaan di industri lain karena sejumlah alasan, termasuk peningkatan permintaan dan pertumbuhan penduduk. Namun, kinerja perusahaan dan permintaan publik memiliki dampak pada naik turunnya nilai saham di industri makanan dan minuman [3]. Nilai saham akan terpengaruh oleh tingkat permintaan dan penawaran dari para investor terhadap saham tersebut [4]. Selain itu dipengaruhi juga dengan kinerja perusahaan, kondisi pasar dan sentimen investor. Faktor-faktor seperti profitabilitas dan likuiditas juga sangat krusial untuk menganalisis bagaimana kinerja finansial suatu perusahaan sehingga dapat berdampak pada nilai sahamnya.

Profitabilitas merefleksikan kapasitas bisnis untuk menghasilkan keuntungan melalui aktivitasnya. Indikator ini menjadi salah satu ukuran utama untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memperoleh keuntungan maupun meningkatkan kinerjanya [5]. Profitabilitas digunakan sebagai indikator untuk menilai seberapa efektif manajemen dalam mengelola bisnis. Sebuah perusahaan dapat dianggap memiliki tingkat utang yang sangat rendah jika menunjukkan profitabilitas yang tinggi. Karena dianggap menguntungkan, banyak investor yang selektif dalam mengalokasikan dana mereka cenderung tertarik pada bisnis dengan tingkat profitabilitas tinggi. Meskipun demikian, pemegang saham akan menanamkan uangnya dalam bisnis sehingga akan menghasilkan keuntungan atas investasinya. Laba yang besar dapat menarik perhatian investor, sehingga menstimulasi permintaan investor atas saham perusahaan. Peningkatan permintaan ini berkontribusi meningkatkan harga saham yang pada akhirnya membawa manfaat bagi perusahaan [6]. Oleh sebab itu, profitabilitas sering diyakini sebagai indikator utama bagi investor dalam mengevaluasi prospek bisnis dikemudian hari. Tingkat profitabilitas yang tinggi bisa membantu perusahaan membangun citra yang baik di pasar, meningkatkan kepercayaan investor dan juga bisa memperkuat stabilitas keuangan perusahaan. Dengan begitu, perusahaan yang mampu menjaga kinerja laba dengan baik dan konsisten akan menarik investor, sehingga lebih memiliki peluang untuk memperoleh tambahan modal yang dapat memperkuat daya saing serta mendukung ekspansi bisnis di industri.

Likuiditas juga merupakan aspek utama dalam mempengaruhi keputusan investasi dan harga saham. Likuiditas merujuk pada potensi bisnis untuk menuntaskan kewajiban keuangan jangka pendek. Setiap perusahaan harus mengelola likuiditasnya untuk memenuhi tanggung jawab keuangan dan operasionalnya termasuk pengeluaran jangka pendek yang dapat menyebabkan utang di masa mendatang [7]. Dengan demikian, likuiditas dapat berfungsi sebagai mengukur dan mengevaluasi sejauh mana suatu bisnis memiliki kapasitas untuk menunaikan kewajiban jangka pendeknya. Pengelolaan likuiditas yang efisien membantu bisnis mengurangi risiko gagal memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu, sekaligus mencegah perusahaan mengeluarkan dana melebihi kapasitasnya [8]. Perusahaan pemilik jumlah likuiditas yang besar biasanya dianggap lebih stabil karena mampu menghadapi ketidakpastian ekonomi dan pasar. Sehingga, sangat krusial untuk menganalisis sebesar apa dampak likuiditas terhadap harga saham, terutama bagi bisnis di subsektor *food and beverage* yang sering menghadapi fluktuasi tiba-tiba dalam penawaran dan permintaan. Pengelolaan likuiditas yang optimal berpotensi meningkatkan keyakinan investor, sebab menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam situasi keuangan yang sulit. Selain itu, likuiditas yang sehat memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan peluang investasi dan ekspansi yang berpotensi meningkatkan posisi perusahaan dalam persaingan pasar.

Selain faktor-faktor tersebut, kebijakan dividen juga dapat berfungsi dalam menjadi perantara yang menghubungkan antara profitabilitas dan likuiditas dengan harga saham. Keputusan manajerial yang disebut kebijakan dividen menetapkan seberapa banyak bagian dari pendapatan yang akan diberikan dalam bentuk dividen kepada investor. Pembayaran dividen kepada investor cenderung meningkat seiring pertumbuhan laba bersih perusahaan [9]. Investor menganggap kebijakan dividen perusahaan menjadi tolak ukur untuk mendapatkan keuntungan. Kebijakan dividen suatu perusahaan sangat penting karena investor cenderung lebih fokus pada informasi tentang dividen jika mereka tidak diberikan informasi atau data tentang laporan keuangan. Dalam hal ini, perusahaan dapat memanfaatkan dividen sebagai sarana untuk menyampaikan kondisi keuangan mereka kepada pihak eksternal [10]. Kebijakan dividen yang stabil dan konsisten sering kali dianggap sebagai pertanda yang positif bagi pemegang saham sehingga mengindikasikan kestabilan dan kepercayaan diri perusahaan terhadap prospek keuangannya. Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat bertindak sebagai suatu variabel penengah yang memberikan dampak terhadap keterkaitan antara elemen-elemen finansial perusahaan dan nilai saham.

Kebijakan pembayaran dividen bisa menjadi faktor perantara bagi aspek fundamental perusahaan dan harga saham. Profitabilitas dan likuiditas perusahaan dapat memengaruhi keputusan dalam menetapkan kebijakan dividen yang pada akhirnya berdampak pada minat para investor dan pergerakan harga saham. Dalam konteks ini, kebijakan pembayaran dividen menjadi perantara yang menghubungkan kondisi keuangan perusahaan dengan reaksi pasar. Perusahaan mencatatkan laba tinggi umumnya cenderung memberikan distribusi dividen dalam jumlah yang lebih besar yang dapat memperkuat keyakinan investor dan meningkatkan minat terhadap saham, yang pada akhirnya turut berperan dalam mendorong kenaikan harga saham. Dengan demikian, kebijakan dividen memainkan peran penting dalam menjelaskan bagaimana faktor internal perusahaan memengaruhi nilai pasar sahamnya.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat keterkaitan yang signifikan dan positif antara kebijakan dividen dan profitabilitas (ROA). Selain itu, penggunaan tingkat profitabilitas mempunyai pengaruh yang baik dan cukup besar

terhadap harga saham. Profitabilitas (ROA) yang dimediasi oleh kebijakan dividen juga memengaruhi harga saham [11]. Sedangkan penelitian lain ditemukan bahwa ROA dampak yang langsung dan signifikan terhadap nilai saham serta kebijakan pembagian dividen. Selain itu, kebijakan dividen tidak berfungsi sebagai mediator terhadap pengaruh ROA pada nilai saham [12]. Penelitian lain menyatakan bahwa harga saham tidak terpengaruh oleh kebijakan dividen, dan tidak dapat mengurangi dampak profitabilitas terhadap harga saham [13].

Berdasarkan temuan terdahulu ditemukan bahwa likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh pada harga saham di perusahaan yang masuk pada kategori subsektor restoran, hotel serta pariwisata yang tercatat dalam BEI sepanjang tahun 2020 hingga 2022. Likuiditas memengaruhi harga saham, tetapi dampaknya dapat dikurangi dengan kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham dengan cara tidak langsung melalui kebijakan dividen sebagai perantara [14]. Namun berbeda dengan penelitian lain yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh tingkat likuiditas, sehingga baik likuiditas yang tinggi maupun rendah tidak memberikan dampak signifikan terhadap besarnya dividen yang dibagikan [15]. Adapun penelitian yang menyatakan bahwa harga saham tidak terpengaruh oleh likuiditas [16]. Sedangkan studi lain, diketahui bahwa melalui kebijakan dividen, likuiditas yang diukur dengan indikator rasio lancar tidak berpengaruh pada harga saham [17].

Perhatian peneliti tertuju pada perusahaan subsektor *food and beverage*, sektor yang terdampak oleh tren konsumsi masyarakat dan perubahan selera masyarakat serta harga bahan baku yang sering berubah. Selain itu, perusahaan di subsektor ini memiliki tantangan mengelola likuiditas dan mencari cara untuk memperbaiki struktur modalnya untuk bersaing di pasar. Penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham pada subsektor ini membantu memberikan gambaran tentang kondisi industri *food and beverage* di pasar modal.

Rumusan Masalah

1. Apakah peningkatan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverage*?
2. Apakah peningkatan likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverage*?
3. Apakah peningkatan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap harga saham pada perusahaan *food and beverage*?
4. Apakah peningkatan likuiditas memiliki pengaruh terhadap harga saham pada perusahaan *food and beverage*?
5. Apakah kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham pada perusahaan *food and beverage*?
6. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan *food and beverage*?
7. Apakah likuiditas memiliki pengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan *food and beverage*?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Secara khusus, studi ini berusaha menentukan apakah perusahaan dengan kenaikan nilai saham dikaitkan dengan profitabilitas dan likuiditas yang lebih besar serta mengevaluasi peran kebijakan dividen dalam memediasi hubungan tersebut.

Selain hal tersebut, penelitian ini dimaksudkan untuk membantu investor dan manajemen perusahaan membuat keputusan finansial, khususnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen dan bagaimana kebijakan tersebut memengaruhi harga saham pasar. Dengan demikian, diharapkan bahwa temuan penelitian ini akan memajukan teori keuangan dan berfungsi sebagai acuan bagi pelaku pasar modal dalam membuat pilihan investasi yang lebih baik.

Kajian Teori

Signalling Theory

Spence mengembangkan teori sinyal yang menjelaskan bahwa isi dan cara penyampaian informasi tergantung pada pihak yang menyediakannya. Sementara itu, calon investor memiliki kebebasan untuk menafsirkan data tersebut. Dengan memberikan sinyal yang jelas dan dapat dipercaya kepada pasar modal, perusahaan yang memiliki kinerja baik dapat menunjukkan keunggulannya dan membedakan diri dari perusahaan yang kurang baik [18]. Teori sinyal mengacu pada detail yang perlu diperhatikan oleh investor dalam menentukan apakah akan berinvestasi di saham perusahaan tersebut atau tidak. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemegang saham perlu mendapatkan informasi ketika manajemen perusahaan mencapai keberhasilan. Teori yang membahas fluktuasi harga saham di pasar dan dampaknya terhadap keputusan investor [19].

The Bird in The Hand Theory

Teori ini dicetuskan oleh Scott, menyatakan bagi investor satu burung yang dimiliki menjadi semakin bernilai di era sekarang dibandingkan seribu burung yang melayang di udara. Ini mengindikasikan bahwa para investor lebih

mengutamakan pendapatan dividen yang stabil daripada pendapatan dari keuntungan modal, sebab pendapatan dividen dapat mengurangi tingkat risiko yang dihadapi [20]. Menurut gagasan ini, investor lebih menyukai dividen daripada keuntungan modal. Dengan kata lain, rendahnya dividend payout ratio (DPR) akan menyebabkan kenaikan biaya modal perusahaan. Dividen dianggap oleh investor lebih mudah diprediksi daripada keuntungan modal. Penting untuk diingat bahwa dari sudut pandang investor, tingkat pengembalian saham yang diproyeksikan terdiri dari pengembalian dividen dan keuntungan modal [21].

Profitabilitas

Selain diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi, laba bersih perusahaan juga menjadi tolok ukur bagi investor untuk mengevaluasi efektivitas manajemen dan nilai bisnis [22]. Profitabilitas merujuk pada kapasitas sebuah bisnis untuk meraih keuntungan melalui berbagai sumber daya dan aktivitas, termasuk penjualan, arus kas, modal, tenaga kerja, dan aspek lainnya [23]. Profitabilitas merupakan kapasitas suatu bisnis dalam memperoleh keuntungan dalam periode tertentu dan berperan sebagai indikator keberhasilan operasional secara keseluruhan [24]. Indikator profitabilitas berikut ini sering digunakan yaitu margin keuntungan bersih, margin laba operasi, margin laba kotor, pengembalian ekuitas dan pengembalian aset [25]. Penelitian ini menggunakan indikator penelitian pengembalian aset atau disebut ROA sebagai variabel profitabilitas. ROA menggambarkan hasil dari investasi perusahaan terhadap total asetnya [26]. ROA adalah rasio yang menghitung laba yang diperoleh dari semua aset yang dipakai oleh perusahaan. Selain itu, ROA mengevaluasi seberapa baik manajemen menangani investasinya. Nilai rasio yang lebih rendah menunjukkan kinerja yang tidak optimal, demikian pula sebaliknya [27]. Berikut rumus ROA:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \left(\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \right) \times 100\%$$

Likuiditas

Metrik keuangan yang dikenal sebagai likuiditas merefleksikan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Likuiditas mengindikasikan kapasitas perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka pendek tepat waktu dengan memanfaatkan aset lancar [28]. Perusahaan dengan likuiditas yang baik mampu melunasi utang jangka pendek dengan cepat dan lebih fleksibel dalam merancang strategi investasi tanpa terhalang oleh masalah keuangan [21]. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmennya tepat waktu diukur dari likuiditasnya [29]. Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang segera jatuh tempo dapat diindikasikan oleh likuiditas yang rendah. Bisnis dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki arus kas yang baik yang berarti mereka tidak akan kesulitan memenuhi semua tanggung jawab mereka, termasuk membayar pajak sesuai dengan hukum yang berlaku. [30]. Semakin besar level likuiditas suatu bisnis, semakin tinggi peluangnya untuk memperoleh dukungan dari berbagai pemangku kepentingan seperti pemasok, institusi keuangan dan calon investor yang lebih cenderung berinvestasi dalam bisnis tersebut [31]. Rendahnya tingkat likuiditas perusahaan membuat investor enggan berinvestasi, bukan karena perusahaan mengalami kerugian, melainkan karena mereka khawatir perusahaan akan kesulitan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham [32]. Berbagai analisis dapat diterapkan untuk mengukur rasio likuiditas, di antaranya yaitu rasio lancar, rasio cepat dan rasio kas. Studi ini mengaplikasikan indikator rasio lancar atau current ratio sebagai variabel likuiditas. Tingkat kesiapan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya diukur berdasarkan rasio lancarnya. Rasio ini menggambarkan tingkat aset yang diantisipasi untuk diubah menjadi kas sepanjang jangka waktu terkait dengan jatuh tempo pinjaman, sehingga dapat memenuhi kebutuhan kreditor jangka pendek [33]. Berikut rumus dari current ratio (CR):

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Harga Saham

Saham merupakan elemen pasar modal yang nilai jualnya sering mengalami perubahan. Investor dapat menentukan korelasi antara risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi modalnya dengan mencermati catatan keuangan. Sederhananya, ada yang menyatakan bahwa hal ini terlihat dari dividen atau laba yang diterima [34]. Dengan mencermati kondisi dasar perusahaan, harga saham dapat digolongkan sebagai murah, mahal, atau wajar. Harga saham wajar merupakan harga yang tidak terlalu tinggi atau murah [35]. Jika berada dalam kisaran wajar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang stabil dan tidak mengalami spekulasi berlebihan yang dapat menyebabkan fluktuasi harga yang ekstrem. Sedangkan Jika harga saham terlalu tinggi, investor mungkin akan berpikir dua kali sebelum membeli, karena menganggapnya sudah overvalued atau dinilai lebih mahal dibandingkan nilai intrinsiknya. Sebaliknya, jika harga saham terlalu rendah, bisa jadi ada persepsi negatif dari pasar mengenai kondisi perusahaan seperti penurunan laba, utang yang tinggi atau prospek bisnis yang kurang menjanjikan.

Harga Saham = Harga Saham Penutupan

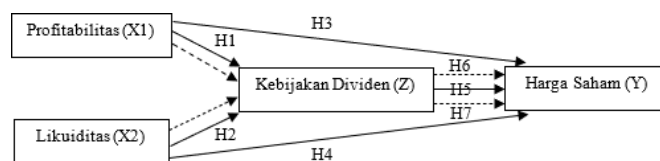
Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan perhitungan keuntungan yang direncanakan untuk kepentingan perusahaan serta jumlah yang dibagikan kepada pemegang saham [36]. Dividen merupakan bagian dari pendapatan bisnis yang dialokasikan sebagai bentuk restitusi atas kapital yang telah ditanamkan oleh para investor. Besarnya dividen yang diterima bergantung pada total saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Semakin tinggi jumlah kepemilikan saham, semakin besar pula jumlah dividen yang akan diperoleh pemegang saham setiap periode pembagian [37]. Kebijakan dividen perusahaan menentukan cara perusahaan mengalokasikan dan mengelola dana yang dimilikinya [38]. Pembayaran dividen kepada investor perusahaan ditetapkan menggunakan kebijakan dividen yang juga menentukan bagaimana laba perusahaan dimanfaatkan [39]. Perusahaan menggunakan kebijakan dividen sebagai panduan saat membuat keputusan strategis tentang pembayaran dividen dengan cara yang wajar. Manajer keuangan harus memilih apakah akan memberikan dividen kepada pemegang saham selain keputusan keuangan dan investasi lainnya [40]. Kebijakan dividen suatu perusahaan sangat penting karena investor cenderung lebih fokus pada informasi tentang dividen jika mereka tidak diberikan informasi atau data tentang laporan keuangan. Dalam hal ini, perusahaan dapat memanfaatkan dividen sebagai sarana untuk menyampaikan kondisi keuangan mereka kepada pihak eksternal [10].

Sebagai variabel intervening, kebijakan dividen bertindak sebagai perantara yang menjelaskan bagaimana faktor-faktor fundamental perusahaan seperti profitabilitas dan likuiditas memengaruhi nilai saham. Sehingga, dampak dari variabel independen terhadap nilai saham tidak berlangsung secara langsung melainkan melalui kebijakan dividen. Rasio kebijakan dividen dapat dihitung dengan rasio pembayaran dividen dan perhitungan hasil dividen. Pada penelitian ini menggunakan rasio pembayaran dividen atau dividen payout ratio (DPR). Indikator ini merupakan ukuran yang menunjukkan proporsi laba setelah pajak yang dialokasikan untuk dividen [41]. Kinerja keuangan perusahaan dianggap memiliki pengaruh besar terhadap keputusan yang berkaitan dengan rasio tersebut [42]. Berikut rumus dari rasio pembayaran dividen yaitu:

$$\text{Dividend payout ratio (DPR)} = \frac{(\text{Dividen Tunai})}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

Hubungan Antar Variabel



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Keterangan:

H1: Peningkatan Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H2: Peningkatan Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3: Peningkatan Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.

H4: Peningkatan Likuiditas berpengaruh terhadap harga saham.

H5: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.

H6: Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

H7: Likuiditas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Hubungan Antar Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Bisnis dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mempunyai banyak laba yang dapat dialokasikan sebagai dividen. Dividen yang stabil atau meningkat sering kali menjadi daya tarik bagi investor, terutama bagi mereka yang mencari kepastian imbal hasil dari investasi saham. Oleh karena itu, profitabilitas yang tinggi dapat mengoptimalkan kemungkinan perusahaan untuk memberikan dividen yang tinggi sehingga mempengaruhi harga saham. Dari penelitian dari Lestari [11] menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan dividen dan profitabilitas (ROA). Berdasarkan hasil uji pengaruh langsung, perusahaan yang menjadi objek penelitian mampu mengelola seluruh asetnya dengan efisien untuk menghasilkan keuntungan dari aset-aset tersebut. Sama halnya dengan penelitian dari Zakaria [12] yang mengemukakan bahwa return on asset (ROA) berpengaruh secara langsung terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji parsial, perusahaan yang diteliti dapat mengelola seluruh sumber dayanya secara efektif guna menghasilkan keuntungan.

H1: Peningkatan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Antar Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Bisnis dengan jumlah kas yang besar memiliki fleksibilitas lebih tinggi dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diterapkan. Jika perusahaan memiliki cukup kas untuk membayar dividen secara konsisten, investor cenderung lebih tertarik untuk membeli sahamnya. Stabilitas dan kepastian dividen dapat meningkatkan minat terhadap saham di bursa, akibatnya harga saham mengalami kenaikan. Sebaliknya, bisnis dengan likuiditas rendah mungkin kesulitan membayar dividen, yang dapat mengurangi minat investor dan menekan harga saham. Menurut penelitian dari Vianti [43], hasil uji parsial membuktikan bahwa variabel current ratio memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

H2: Peningkatan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Antar Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Investor memiliki tingkat keyakinan yang lebih tinggi ketika menanamkan modal di perusahaan yang menunjukkan kemampuan menghasilkan keuntungan yang signifikan. Laba yang besar menunjukkan bahwa bisnis mampu meraih hasil keuntungan secara berkelanjutan sehingga memberikan harapan adanya return yang lebih baik bagi investor. Kepercayaan investor yang tinggi terhadap perusahaan akan meningkatkan volume transaksi saham yang berkontribusi pada peningkatan harga saham. Menurut Lestari [11], profitabilitas memengaruhi harga saham yang baik dan cukup besar. Sama halnya dengan penelitian yang dikemukakan oleh Zakaria [12], ROA berpengaruh pada harga saham. Dengan demikian, adanya peningkatan ROA akan berpengaruh pada bertambahnya pendapatan yang dihasilkan perusahaan dari aset yang dimiliki.

H3: Peningkatan profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.

Hubungan Antar Likuiditas Terhadap Harga Saham

Stabilitas harga saham lebih mungkin ditemukan pada perusahaan dengan kemampuan likuiditas yang kuat dibanding perusahaan dengan likuiditas rendah. Hal ini karena investor lebih cenderung mempertahankan saham mereka dalam perusahaan yang memiliki posisi keuangan yang kuat. Oleh karena itu, fluktuasi harga saham dapat lebih terkendali, serta perusahaan dapat mempertahankan nilai sahamnya di pasar modal. Menurut studi dari Belgiz [18], likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

H4: Peningkatan likuiditas berpengaruh terhadap harga saham.

Hubungan Antar Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Pembagian keuntungan yang konsisten dan bertambah sering berfungsi sebagai penanda penting dalam mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan serta potensi pertumbuhannya. Perusahaan mempunyai kemampuan untuk memberikan dividen secara berkala menunjukkan bahwa mereka menunjukkan kondisi arus kas positif dan kinerja yang stabil. Penerapan kebijakan dividen yang efektif oleh suatu perusahaan cenderung meningkatkan daya tarik bagi investor sehingga memicu permintaan yang lebih tinggi atas saham dan berdampak positif terhadap pergerakan harga saham. Menurut Lestari [11] bahwa harga saham dipengaruhi oleh kebijakan terkait dividen. Peningkatan rasio pembayaran dividen akan memberikan keuntungan bagi para investor serta meningkatkan keyakinan mereka dalam menanamkan dana pada perusahaan yang akhirnya berpotensi untuk mengangkat harga saham dan memperbesar permintaan terhadap saham tersebut. Sama halnya dengan penelitian dari Belgiz [18] juga mengungkapkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai saham.

H5: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.

Hubungan Antar Profitabilitas Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Profitabilitas yang tinggi memberi kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan distribusi dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Investor sering kali melihat tingkat dividen sebagai salah satu ukuran utama dalam mengevaluasi potensi investasi. Jika suatu perusahaan memiliki profitabilitas tinggi dan menetapkan kebijakan dividen yang menarik, maka permintaan terhadap sahamnya dapat meningkat sehingga berdampak positif pada harga saham. Sebaliknya, jika perusahaan tidak membagikan dividen meskipun memiliki laba tinggi, investor mungkin akan berpindah arah ke saham perusahaan lain yang menawarkan dividen lebih menarik. Penelitian terdahulu dari Hadu [14], bahwa Kebijakan dividen bisa berfungsi sebagai penghubung antara keuntungan perusahaan dan harga saham.

H6: Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Hubungan Antar Likuiditas Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Likuiditas yang memadai memungkinkan perusahaan dalam mendistribusikan dividen secara konsisten tanpa mengganggu kestabilan keuangan mereka. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi lebih fleksibel dalam menetapkan kebijakan dividen, sehingga dapat menarik lebih banyak investor. Permintaan terhadap saham akan meningkat seiring dengan bertambahnya minat investor yang pada gilirannya berkontribusi terhadap peningkatan harga saham. Di sisi lain, jika bisnis memiliki likuiditas kecil dan kesulitan dalam membayarkan dividen, investor

mungkin akan kehilangan kepercayaan yang dapat menyebabkan penurunan harga saham. Menurut Hadu [14], pengaruh likuiditas terhadap harga saham diimbangi melalui kebijakan pembagian dividen. Mengindikasikan bahwa ketika kondisi likuiditas mengalami perbaikan, perusahaan sanggup membagikan dividen kepada investor. Sebagai akibatnya, minat investor meningkat yang kemudian mendorong kenaikan harga serta permintaan saham perusahaan. H7: Likuiditas berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

II. METODE

Jenis Penelitian

Melalui pemanfaatan kebijakan dividen sebagai variabel perantara, studi ini menerapkan pendekatan asosiatif kausal melalui metode kuantitatif untuk menganalisis pengaruh dari profitabilitas dan likuiditas terhadap harga saham pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam studi ini, terdapat dua variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas, sementara kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel intervening serta variabel dependennya ialah harga saham.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2022 hingga 2024, sebanyak 96 perusahaan. Jumlah ini diperoleh berdasarkan data resmi yang tercantum dalam daftar perusahaan publik di situs BEI (www.idx.co.id).

Untuk menentukan sampel, digunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan kebutuhan dan tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel dalam studi ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan termasuk subsektor *food and beverage*.
2. Perusahaan sudah *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2022 agar memiliki data historis yang lengkap selama periode pengamatan.
3. Menerbitkan financial statement pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022 hingga 2024.
4. Tidak mengalami kerugian dalam laporan laba rugi selama tiga tahun tersebut.
5. Secara konsisten membagikan dividen kepada investor.

Alasan pemilihan sampel berdasarkan kriteria tersebut, supaya peneliti bisa memastikan bahwa data yang dianalisis relevan dan dapat menggambarkan keterkaitan antara profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen dan harga saham, tanpa dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti kerugian usaha atau ketidakkonsistenan pelaporan keuangan. Dari 96 perusahaan yang menjadi populasi awal, hanya 25 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria di atas dan layak dijadikan sebagai sampel penelitian.

Tabel 1. Sampel Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage*

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub Sektor
1	CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk.	Food & Beverage
2	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	Food & Beverage
3	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.	Food & Beverage
4	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Food & Beverage
5	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	Food & Beverage
6	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.	Food & Beverage
7	CMRY	PT. Cisarua Mountain Dairy Tbk.	Food & Beverage
8	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	Food & Beverage
9	GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.	Food & Beverage
10	TGKA	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	Food & Beverage
11	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk.	Food & Beverage
12	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	Food & Beverage
13	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk.	Food & Beverage
14	BUDI	PT. Budi Starch & Sweetener Tbk.	Food & Beverage
15	BOBA	PT. Formosa Ingredient Factory Tbk.	Food & Beverage
16	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Food & Beverage
17	JPFA	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	Food & Beverage
18	TAPG	PT. Triputra Agro Persada Tbk.	Food & Beverage
19	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk.	Food & Beverage
20	DSNG	PT. Dharma Satya Nusantara Tbk.	Food & Beverage
21	LSIP	PT. PP London Sumatra Indonesia Tb	Food & Beverage
22	SIMP	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	Food & Beverage
23	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk.	Food & Beverage
24	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk.	Food & Beverage
25	BISI	PT. BISI International Tbk.	Food & Beverage

Sumber Data

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder sebagai sumber informasi. Data sekunder merujuk pada informasi yang diperoleh secara tidak langsung melalui pihak ketiga atau dokumen yang telah tersedia. Beberapa sumber data sekunder yang digunakan meliputi laporan keuangan, laporan tahunan, literatur akademik serta publikasi relevan

lainnya yang mendukung topik penelitian. Informasi mengenai profitabilitas (*return on asset*), likuiditas (*current ratio*) dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Adapun data historis harga saham diperoleh dari laporan tahunan perusahaan atau melalui situs resmi perusahaan yang bersangkutan yang juga dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia.

Metode Pengumpulan Data

Pada studi ini diterapkan teknik dokumentasi dan studi literatur. Teknik dokumentasi berfungsi untuk mengumpulkan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan, laporan tahunan serta informasi historis mengenai harga saham dari perusahaan yang menjadi subjek studi. Di sisi lain, studi literatur dimanfaatkan untuk menemukan referensi dari jurnal ilmiah, buku serta artikel yang berkaitan dengan tema penelitian untuk memperkuat analisis data.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Structural Equation Modeling* dengan teknik *Partial Least Square* (SEM-PLS) yang dijalankan melalui perangkat lunak SmartPLS versi 4.1. Pendekatan SEM-PLS dipilih karena sesuai untuk penelitian dengan jumlah sampel relatif kecil dan model konseptual yang kompleks khususnya ketika melibatkan hubungan langsung dan tidak langsung antar variabel laten, seperti dalam penelitian ini yang menganalisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Adapun tahapan analisis data dalam penelitian ini meliputi dua bagian utama:

1. Analisis Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk menunjukkan karakteristik data penelitian meliputi rata-rata, deviasi standar, nilai terendah serta nilai tertinggi dari variabel terkait profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen dan harga saham.

2. *Structural Equation Modeling - Partial Least Square* (SEM-PLS)

Salah satu teknik dalam pemodelan persamaan struktural yang mengandalkan metodologi berbasis varian adalah *Partial Least Square* (PLS). Metode ini sering digunakan dalam penelitian dengan jumlah sampel kecil, data yang tidak berdistribusi normal serta model yang kompleks dengan banyak variabel laten dan indikator. Langkah-langkah analisis data menggunakan PLS antara lain yaitu:

a. Model Struktural (*Inner Model*)

Inner model menunjukkan bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen, baik secara langsung maupun tidak langsung.

1. R Square

Nilai *R Square* merepresentasikan sejauh mana variabel-variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dalam suatu model. Semakin tinggi nilai R^2 , maka semakin baik pula kualitas model prediktif maupun model penelitian yang digunakan. Secara umum, interpretasi terhadap nilai *R Square* diklasifikasikan ke dalam tiga kategori yaitu: $\geq 0,75$ menunjukkan daya jelas yang kuat, antara 0,50 hingga 0,74 dikategorikan sebagai moderat dan $\leq 0,25$ dianggap memiliki daya jelas yang lemah.

2. Predictive Relevance (Q2)

Kemampuan model dalam memprediksi variabel dependen dinilai melalui indikator relevansi prediktif. Apabila nilai Q Square suatu model lebih besar dari 0 (nol), maka model tersebut dikategorikan memiliki relevansi prediktif yang baik. Sebaliknya, apabila nilai Q Square berada di bawah 0 (nol), maka model tersebut dianggap memiliki tingkat relevansi prediktif yang rendah atau tidak signifikan [44].

3. Effect Size (F2)

Effect Size (F2) untuk mengetahui tingkat pengaruh suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen dalam model struktural. *Effect size* dapat membantu dan menilai kepentingan relatif suatu faktor eksogen dalam memberikan kontribusi terhadap variabel endogen, sehingga tidak hanya bergantung pada signifikansi statistik (*p-value*), akan tetapi juga melihat besar pengaruhnya dalam model.

Jika f^2 sangat kecil atau mendekati nol, maka variabel eksogen memberikan pengaruh yang lemah terhadap variabel endogen, walaupun secara statistik terlihat hasilnya signifikan. Sebaliknya, jika nilai f^2 besar, semakin besar juga pengaruh variabel tersebut dalam model penelitian. Nilai *Effect Size* dapat dikategorikan sebagai: $\geq 0,35$ (besar), 0,15 – 0,34 (moderate), 0,02 -0,14 (kecil).

b. Uji Signifikansi Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Dalam model SEM-PLS, hubungan antara variabel laten dibedakan menjadi pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung.

1. Pengaruh Langsung

Pengaruh langsung terjadi saat variabel mempengaruhi variabel lain tanpa bantuan variabel perantara. Besarnya pengaruh dilihat dari nilai *path coefficient* (β). Gunanya untuk menunjukkan seberapa kuat hubungan antara kedua variabel tersebut.

2. Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh tidak langsung terjadi ketika pengaruh suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen melewati variabel intervening (mediasi). Dalam hal ini, hubungan antara variabel eksogen dan endogen terjadi dalam beberapa tahap. Nilai *indirect effect* diperoleh dengan mengalikan *path coefficient* dari setiap jalur yang terlibat. Untuk menentukan apakah pengaruh tidak langsung signifikan, dilakukan uji *Bootstrapping* dengan melihat T-Statistic (t hitung $> 1,96$ untuk $\alpha = 5\%$) dan P-Value $< 0,05$ untuk signifikan pada tingkat 5%. Jika *indirect effect* signifikan, maka dapat dikatakan bahwa variabel mediasi memiliki peran dalam hubungan tersebut..

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

1. Analisis Statistik

Proses analisis data yang pertama adalah analisis statistik deskriptif yang berfungsi untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data yang diteliti. Secara akademik, analisis ini terbatas pada perhitungan ukuran pemusatan data berupa mean, median, modus dan ukuran penyebaran data. Sebelum melanjutkan ke analisis lanjutan, penelitian ini mendeskripsikan pola, distribusi, dan kecenderungan yang terdapat pada data yang akan dianalisis. Data ini dapat disajikan ke dalam tabel, grafik, dan diagram, sehingga analisis ini dapat mempermudah pengidentifikasian dan pembuangan nilai-nilai ekstrem atau devian sehingga tidak mengganggu validitas dari penemuan penelitian ini.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

Nama	Rata-Rata	Median	Skala min	Skala maks	Standar deviasi	Kelebihan kurtosis	Kecondongan (Skewness)
Profitabilitas (X_1)	0.1	0.08	0.02	0.33	0.063	2.74	1.521
Likuiditas (X_2)	2.971	1.85	0.77	13.4	2.545	4.332	2.087
Kebijakan Dividen (Z)	0.522	0.4	0.1	2	0.351	3.822	1.763
Harga Saham (Y)	3.191	3.2	2.13	4.06	0.507	-0.932	-0.134

Dari data diatas dapat dijelaskan bahwa:

- Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1 dan median 0,08 dengan nilai minimum 0,02 dan maksimum 0,33. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar data profitabilitas berada pada kisaran yang rendah. Standar deviasi sebesar 0,063 mengindikasikan bahwa sebaran data terhadap rata-ratanya cukup kecil atau relatif homogen.
- Likuiditas merupakan variabel dengan rata-rata tertinggi sebesar 2,971 dan median sebesar 1,85 dengan rentang nilai yang sangat lebar yakni dari 0,77 hingga 13,4. Standar deviasi sebesar 2,545 menunjukkan adanya variasi atau penyimpangan data yang sangat besar terhadap rata-ratanya. Ini menandakan bahwa data likuiditas bersifat heterogen.
- Variabel kebijakan dividen memiliki rata-rata sebesar 0,522 dan median 0,4 dengan nilai minimum 0,1 dan maksimum 2. Rentang data cukup moderat, namun nilai standar deviasi sebesar 0,351 menunjukkan adanya penyebaran data yang sedang.
- Variabel harga saham memiliki rata-rata sebesar 3,191 dan median 3,2 dengan rentang nilai antara 2,13 hingga 4,06. Nilai standar deviasi sebesar 0,507 menandakan penyebaran data terhadap rata-ratanya bersifat moderat. Skewness sebesar -0,134 menunjukkan bahwa data ini hampir simetris atau normal, meskipun sedikit miring ke kiri. Kurtosis sebesar -0,932 mengindikasikan bentuk distribusi yang datar, artinya data tersebar lebih merata dan tidak terlalu terkonsentrasi di satu titik. Oleh karena itu, dari semua variabel yang dianalisis, variabel harga saham memiliki sifat distribusi yang paling mendekati normal, dengan tingkat penyimpangan yang rendah.

2. Structural Equation Modeling - Partial Least Square (SEM-PLS)

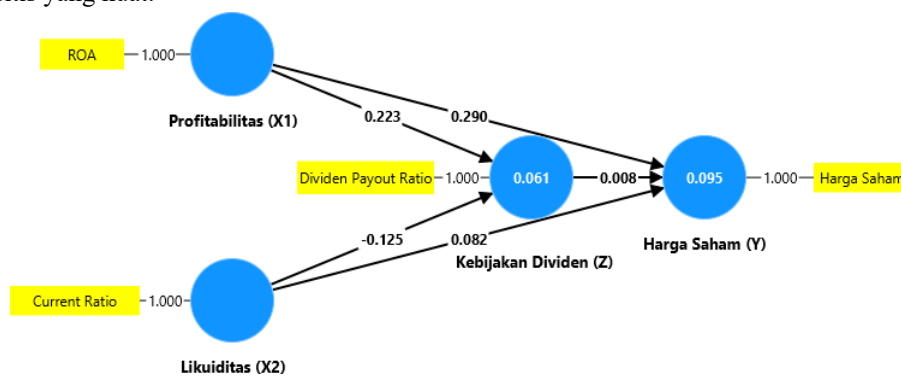
a. Model Struktural (Inner Model)

1. Analisis R Square

Tabel 3. Analisis R Square

	R-square	Adjusted R-square
Harga Saham (Y)	0.095	0.057
Kebijakan Dividen (Z)	0.061	0.035

Berdasarkan hasil yang ditampilkan dalam Tabel *R-square*, nilai *R-square* untuk variabel Harga Saham (Y) tercatat sebesar 0,095 dengan nilai *R-square* yang disesuaikan sebesar 0,057. Ini mengindikasikan bahwa variabel independen dalam model, yaitu profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen, mampu menjelaskan sebesar 9,5% variasi yang terjadi pada harga saham. Adapun sisanya, sebesar 90,5%, dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Sebagai perbandingan, variabel Kebijakan Dividen (Z) memiliki nilai *R-square* sebesar 0,061 dan nilai *R-square* yang disesuaikan sebesar 0,035, yang menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam model hanya berkontribusi sebesar 6,1% terhadap perubahan kebijakan dividen. Nilai *R-square* yang rendah ini mengindikasikan bahwa kemampuan prediktif model masih lemah, serta variabel-variabel yang digunakan belum mampu menjelaskan secara signifikan variasi dari variabel dependen. Namun demikian, nilai *R-square* rendah masih dapat diterima selama didukung dengan interpretasi teoritis yang kuat.

**Gambar 2. Model PLS Algorithm**

2. Predictive Relevance (Q²)

Tabel 4. Predictive Relevance (Q²)

	Q ² prediksi	PLS-SEM_RMSE	PLS-SEM_MAE	LM_RMSE	LM_MAE	IA_RMSE	IA_MAE
Harga Saham	0.068	0.498	0.411	0.498	0.411	0.516	0.432
Dividen Payout Ratio	0.027	0.352	0.252	0.352	0.252	0.357	0.260

Berdasarkan temuan dalam tabel relevansi prediktif (Q²), nilai Q² untuk variabel Harga Saham (Y) adalah sebesar 0,068, sementara untuk variabel dividen payout ratio sebesar 0,027. Meskipun kedua nilai tersebut termasuk dalam kategori rendah, hasil Q² yang bernilai positif mencerminkan bahwa model tetap memiliki relevansi prediktif. Dengan kata lain, meskipun tingkat akurasinya relatif lemah, variabel-variabel independen dalam model masih mampu memberikan prediksi terhadap variabel dependen.

3. Effect Size (F²)

Tabel 5. Effect Size (F²)

	Harga Saham (Y)	Kebijakan Dividen (Z)	Likuiditas (X2)	Profitabilitas (X1)
Harga Saham (Y)				
Kebijakan Dividen (Z)	0.000			
Likuiditas (X2)	0.007	0.017		
Profitabilitas (X1)	0.088	0.053		

Berdasarkan analisis Ukuran Efek (F²) pada Tabel 5, variabel profitabilitas (X1) menunjukkan pengaruh paling besar terhadap harga saham (Y), dengan nilai F² sebesar 0,088. Meskipun termasuk dalam kategori efek kecil, pengaruh ini tetap lebih menonjol dibandingkan variabel lainnya. Sementara itu, variabel likuiditas (X2)

memberikan dampak yang sangat minimal terhadap harga saham (Y) dan kebijakan dividen (Z), masing-masing dengan nilai F^2 sebesar 0,007 dan 0,017. Adapun untuk variabel kebijakan dividen (Z), nilai F^2 terhadap harga saham (Y) tercatat sebesar 0,000 yang mengindikasikan tidak adanya pengaruh langsung terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa, menurut model ini, variabel yang paling mempengaruhi fluktuasi harga saham adalah profitabilitas, sedangkan kebijakan dividen umumnya memiliki dampak langsung yang kecil terhadap harga saham perusahaan.

b. Uji Signifikansi Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

1. Hubungan secara langsung

Dalam penelitian ini, metode analisis jalur digunakan sebagai metode pengujian. Hubungan antara konstruk diukur melalui koefisien jalur (*path coefficient*) yang bersama dengan nilai p pada bagian *total effects*, dianalisis untuk menilai keseluruhan hasil pengujian hipotesis. Hasil tersebut diperoleh melalui pengolahan data secara simultan pada seluruh variabel yang terlibat dalam model. Penentuan diterima atau ditolaknya suatu hipotesis secara statistik bergantung pada tingkat signifikansi. Adapun batas signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini ditetapkan sebesar 5% atau 0,05.

Tabel 6. Path Coefficient

	Sampel asli (O)	Rata-rata sampel (M)	Standar deviasi (STDEV)	T statistik (O/STDEV)	Nilai P (P values)
Kebijakan Dividen (Z) -> Harga Saham (Y)	0.008	0.012	0.100	0.076	0.940
Likuiditas (X2) -> Harga Saham (Y)	0.082	0.084	0.064	1.287	0.198
Likuiditas (X2) -> Kebijakan Dividen (Z)	-0.125	-0.124	0.074	1.697	0.090
Profitabilitas (X1) -> Harga Saham (Y)	0.290	0.284	0.108	2.697	0.007
Profitabilitas (X1) -> Kebijakan Dividen (Z)	0.223	0.228	0.099	2.263	0.024

Dari data diatas dapat dijelaskan bahwa:

1. Menurut Hipotesis 1, kebijakan dividen dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas yang lebih tinggi. Nilai T-statistik sebesar 2,263 yang artinya pengaruh tingkat laba yang lebih tinggi terhadap kebijakan dividen dan menunjukkan bahwa nilai ini lebih besar dari 1,96, dan nilai P sebesar 0,024 kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima, sehingga tingkat laba yang lebih tinggi memang mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Hipotesis 2 menyatakan bahwa peningkatan likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen. Peningkatan likuiditas terhadap kebijakan dividen memiliki nilai T-statistic sebesar 1,697, yang lebih kecil dari 1,96, dan nilai P sebesar 0,090 > 0,05, menunjukkan bahwa H2 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa peningkatan likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen.
3. Hipotesis 3 menyatakan bahwa peningkatan keuntungan mempengaruhi harga saham. Peningkatan keuntungan pada harga saham memiliki nilai T-statistic sebesar 2,697 > 1,96 dan nilai P sebesar 0,007 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H3 diterima dan dapat disimpulkan bahwa peningkatan keuntungan mempengaruhi harga saham.
4. Menurut Hipotesis 4, harga saham dipengaruhi oleh peningkatan likuiditas. Dengan nilai P sebesar 0,198 > 0,05 dan nilai statistik T sebesar 1,287, yang lebih kecil dari 1,96, dampak peningkatan likuiditas terhadap harga saham jelas terlihat. Ditolaknya H4 menunjukkan bahwa kenaikan tingkat likuiditas tidak berdampak secara nyata terhadap perubahan harga saham.
5. Hipotesis 5 menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan hasil penelitian, pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham menunjukkan nilai T-statistic sebesar 0,076 yang berada dibawah batas 1,96 dan nilai P sebesar 0,940 yang lebih besar dari 0,05. Temuan ini menyatakan bahwa H5 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham.

2. Hubungan secara tidak langsung

Tabel 7. *Specific Indirect Effect*

	Sampel asli (O)	Rata-rata sampel (M)	Standar deviasi (STDEV)	T statistik (O/STDEV)	Nilai P (P values)
Likuiditas (X2) → Kebijakan Dividen (Z) → Harga Saham (Y)	-0.001	0.001	0.015	0.064	0.949
Profitabilitas (X1) → Kebijakan Dividen (Z) → Harga Saham (Y)	0.002	0.003	0.026	0.065	0.948

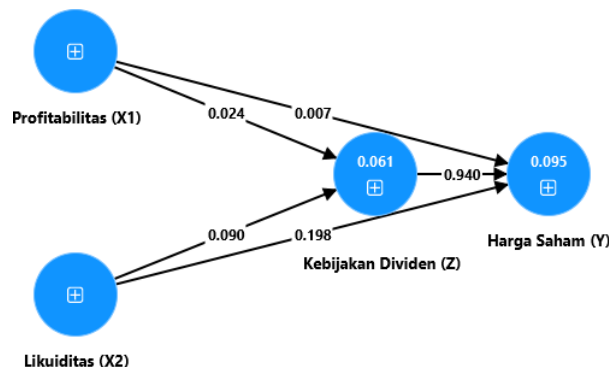
Dari tabel tersebut, dapat dijelaskan bahwa:

1. Profitabilitas (X1) → Kebijakan Dividen (Z) → Harga Saham (Y)

Jalur ini memiliki nilai p sebesar 0,948, nilai t-statistik sebesar 0,065, serta nilai sampel asli sebesar 0,002. Meskipun sebelumnya terdapat korelasi langsung yang cukup kuat antara kebijakan dividen dan profitabilitas, efek tidak langsung dari kebijakan dividen terhadap harga saham terbukti tidak signifikan. Temuan ini mencerminkan bahwa kebijakan dividen tidak berperan secara efektif sebagai mediator dalam hubungan antara profitabilitas dan harga saham. Dengan demikian, hipotesis H6 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel perantara dalam memengaruhi harga saham melalui profitabilitas, dinyatakan tidak dapat diterima.

2. Likuiditas (X2) → Kebijakan Dividen (Z) → Harga Saham (Y)

Jalur ini menunjukkan nilai p sebesar 0,949, nilai t-statistik sebesar 0,064, dan nilai sampel asli sebesar -0,001. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sangat kecil dan tidak signifikan secara statistik. Dengan kata lain, ketika kebijakan dividen berperan sebagai variabel mediasi, perubahan tingkat likuiditas perusahaan tidak memberikan dampak yang berarti terhadap harga saham. Oleh karena itu, hipotesis H7 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel perantara dalam memengaruhi harga saham melalui likuiditas, dinyatakan tidak dapat diterima.



Gambar 3. Hasil Pengujian PLS (*Partial Least Square*) Uji *Bootstrapping*

Pembahasan

Pengaruh Peningkatan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Temuan studi ini menunjukkan bahwa, selama periode 2022–2024, kebijakan dividen pada perusahaan sektor makanan dan minuman dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas yang diukur melalui ROA. Hasil pengujian menunjukkan nilai T-statistic sebesar 2,263 ($> 1,96$) dan p-value sebesar 0,024 ($< 0,05$), yang mengindikasikan adanya hubungan yang signifikan secara statistik. Peningkatan ROA menandakan bahwa perusahaan telah berhasil mengelola asetnya secara efisien untuk menciptakan keuntungan, yang pada gilirannya memberikan sinyal positif kepada investor serta membuka ruang bagi manajemen untuk menetapkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel, baik dalam bentuk pembagian dividen rutin maupun tambahan. Temuan ini sejalan dengan temuan terdahulu yang dilakukan oleh Lestari [11] yang menyatakan bahwa Terdapat hubungan positif antara kebijakan dividen dan profitabilitas (ROA). Berdasarkan hasil analisis pengaruh langsung, perusahaan yang dijadikan objek penelitian menunjukkan kemampuan dalam mengoptimalkan penggunaan seluruh asetnya secara efisien untuk memperoleh laba dari aset yang dimiliki. Sama halnya dengan penelitian dari Zakaria [12] yang menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh langsung terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji parsial, perusahaan yang diteliti mampu memanfaatkan

seluruh sumber dayanya secara optimal dan efektif untuk memperoleh laba, yang kemudian menjadi dasar dalam menetapkan kebijakan pembagian dividen.

Pada periode 2022 – 2024, Industri makanan dan minuman di Indonesia menghadapi tantangan dan peluang yang rumit. Seiring peredaran post pandemic COVID-19, sektor makanan dan minuman mulai membaik di ujung permintaan konsumen mulai pulih dan mendorong perbaikan kinerja sektor ini, namun disisi lain, sektor ini juga dialami tekanan dari luar berupa kebijakan suku bunga Bank Indonesia yang mengalami kenaikan, fluktuasi inflasi, dan volatilitas nilai tukar yang kuat akibat global dunia dan faktor-faktor politik. Saat suku bunga dinaikkan untuk menekan inflasi, biaya pinjaman bagi perusahaan ikut meningkat. Akibatnya beban keuangan bertambah dan laba sebelum pajak bisa menurun. Dalam keadaan seperti ini, perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat biasanya tetap percaya diri sebagai tanda bahwa keuangan perusahaan stabil. Sebaliknya, perusahaan yang keuntungannya selalu menurun cenderung menahan pembagian dividen dan memilih menyimpan keuntungan untuk menjaga arus kas. Oleh karena itu, dalam industri makanan dan minuman, profitabilitas menjadi faktor penting dalam menentukan arah kebijakan dividen, terutama di tengah kondisi ekonomi yang tidak tentu sepanjang 2022–2024.

Pada tahun 2025, muncul tantangan baru yang memengaruhi kondisi usaha yaitu meningkatnya ketegangan geopolitik global dan kebijakan kenaikan pajak di dalam negeri. Ketegangan geopolitik dapat menyebabkan gangguan dalam rantai pasokan dan meningkatkan biaya bahan baku, terutama yang diimpor sehingga mempengaruhi biaya produksi di sektor makanan dan minuman. Kondisi ini biasanya dialami oleh perusahaan yang selalu membeli bahan baku impor dari luar negeri. Sehingga saat biaya produksi naik, perusahaan terpaksa menaikkan harga jual produknya. Dilain sisi, kenaikan pajak juga dapat mengurangi keuntungan, sehingga perusahaan semakin sulit menjaga laba yang stabil. Situasi ini seringkali berdampak pada kebijakan pembagian dividen. Perusahaan harus selalu berhati-hati dalam menggunakan keuntungan dengan menyeimbangkan kebutuhan operasional internal serta harapan investor ditengah kondisi ekonomi seperti ini.

Pengaruh Peningkatan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Temuan penelitian menunjukkan bahwa pada periode 2022-2024, rasio lancar (*current ratio*) yang mengukur likuiditas memiliki dampak yang kecil terhadap kebijakan dividen di perusahaan-perusahaan pada industri makanan dan minuman. Karena nilai *P-value* adalah $0,090 > 0,05$ dan nilai *T-statistik* adalah 1,697 yang lebih kecil dari 1,96 sehingga meningkatnya likuiditas tidak berdampak pada kebijakan dividen. Hasil temuan ini sejalan dengan temuan yang dilakukan oleh Anggraeni [15] yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh likuiditas, sehingga tinggi rendahnya likuiditas tidak mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan. Namun temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Vianti [43] yang membuktikan bahwa variabel rasio lancar memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Peningkatan likuiditas yang tercermin melalui rasio lancar tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Rasio lancar mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aset lancar yang dimiliki. Meskipun rasio ini penting sebagai indikator stabilitas keuangan jangka pendek, hasil temuan menunjukkan bahwa rasio tersebut tidak memiliki keterkaitan langsung dengan keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Hal ini dimungkinkan karena kebijakan pembagian dividen lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti tingkat profitabilitas, kebutuhan pendanaan untuk investasi serta arah strategi jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, tingginya tingkat likuiditas tidak serta-merta mendorong perusahaan untuk menyalurkan dividen kepada pemegang saham.

Sejumlah perusahaan dalam industri ini mampu menjaga likuiditas melalui peningkatan penjualan dan efisiensi operasional, keputusan untuk membagikan dividen tidak semata-mata ditentukan oleh besarnya aset lancar yang dimiliki. Banyak perusahaan lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan dividen karena mempertimbangkan prospek jangka panjang, kebutuhan investasi serta ketidakpastian ekonomi yang masih tinggi. Dengan kata lain, ketersediaan dana likuid tidak otomatis mendorong perusahaan untuk membagikan dividen, terutama ketika mereka memilih untuk menahan kas sebagai bentuk antisipasi terhadap risiko eksternal yang tidak terduga. Oleh karena itu, dalam situasi ekonomi yang belum sepenuhnya stabil, seperti pada tahun 2022–2024, likuiditas yang tinggi belum tentu berbanding lurus dengan kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia.

Perusahaan makanan dan minuman saat ini sedang menghadapi tantangan mulai dari luar negeri sampai dalam negeri. Pemerintah Indonesia sedang memberikan kebijakan baru bahwa akan ada kenaikan pajak, hal ini membuat beberapa perusahaan lebih memilih untuk menyimpan dananya berupa tunai agar operasional perusahaan tetap berjalan lancar daripada membagikan laba kepada pemegang saham. Jadi, meskipun perusahaan memiliki kas yang besar, keputusan manajemen untuk membagikan dividen tetap dipengaruhi oleh kondisi luar.

Pengaruh Peningkatan Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Temuan ini menunjukkan bahwa periode 2022-2024, peningkatan profitabilitas yang ditunjukkan oleh ROA berdampak pada harga saham perusahaan-perusahaan di industri makanan dan minuman. Nilai *T-statistik* sebesar $2,697 > 1,96$ dan nilai *P-value* sebesar $0,007 < 0,05$ mengindikasikan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi berdampak

pada harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari [11] dan Zakaria [12] yang sama-sama menyatakan bahwa profitabilitas memengaruhi harga saham.

Harga saham cenderung meningkat ketika tingkat profitabilitas juga naik. Pada penelitian ini, ROA dapat menunjukkan seberapa baik perusahaan mendapatkan profit dari total aset yang dimiliki. Indikator ini secara langsung mencerminkan seberapa baik organisasi ini dan ini adalah pertanda yang baik bagi para investor seputar kondisi keuangan perusahaan dan bagaimana kinerjanya di masa depan. Peningkatan ROA diikuti oleh meningkatnya minat investor untuk membeli saham perusahaan sehingga bisa mendorong kenaikan harga saham. Oleh karena itu, ROA menjadi salah satu indikator penting guna mempengaruhi penilaian investor dan daya tarik saham.

Dalam periode 2022–2024, hubungan antara profitabilitas dan harga saham pada industri makanan dan minuman semakin terlihat signifikan terutama di tengah ketidakpastian ekonomi global, mulai dari pasca covid-19, kenaikan suku bunga Bank Indonesia, fluktuasi inflasi dan nilai tukar rupiah yang tidak stabil. Dalam situasi tersebut, perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang mampu mempertahankan atau meningkatkan profitabilitasnya tetap mendapatkan respons positif dari pasar karena dianggap lebih tahan terhadap tekanan ekonomi dan memiliki prospek jangka panjang yang menjanjikan. Investor biasanya melihat perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi sebagai perusahaan yang lebih aman dan menjanjikan. Hal ini membuat saham perusahaan lebih diminati sehingga sahamnya cenderung naik. Oleh karena itu, meskipun kondisi ekonominya yang berubah-ubah, tingkat keuntungan perusahaan tetap menjadi salah satu faktor utama yang memengaruhi pergerakan saham.

Selanjutnya tahun 2025, adanya geopolitik bisa mengganggu persediaan bahan baku perusahaan yang menyebabkan lonjakan harga produksi. Kondisi ini membuat keadaan pasar semakin tidak stabil dan berdampak pada kinerja operasional perusahaan. Sementara itu, kenaikan tarif pajak memperbesar beban biaya yang harus ditanggung perusahaan. Jika profitabilitas perusahaan menurun akibat faktor-faktor tersebut, maka harga saham pun berisiko ikut terdampak negatif karena investor akan menilai adanya penurunan kinerja dan potensi risiko investasi yang lebih tinggi. Dalam kondisi ini, hanya perusahaan yang mampu mempertahankan efisiensi, mengelola risiko dan tetap menunjukkan kinerja yang solid yang akan tetap mendapatkan kepercayaan dari pasar. Maka jelas bahwa profitabilitas sangat berpengaruh terhadap harga saham dan dinamika ekonomi serta kebijakan yang terjadi di tahun 2025 berpotensi memberikan tekanan tambahan bagi perusahaan di sektor makanan dan minuman di Indonesia.

Pengaruh Peningkatan Likuiditas Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode 2022–2024, peningkatan likuiditas yang diukur melalui rasio lancar tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor industri makanan dan minuman. Ketidakhadiran pengaruh tersebut diperkuat oleh nilai T-statistik sebesar 1,287, yang berada di bawah ambang batas signifikansi 1,96, serta nilai P sebesar 0,198 yang melebihi tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi tingkat likuiditas tidak berkorelasi secara langsung dengan pergerakan harga saham dalam konteks industri tersebut. Studi ini sejalan dengan penelitian dari Arumuninggar [16] yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun tidak sejalan dengan penelitian dari Belgiz [18] yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Peningkatan likuiditas yang diukur melalui rasio lancar tidak terbukti berpengaruh terhadap harga saham. Walaupun current ratio menunjukkan perusahaan mampu membayar hutang jangka pendeknya, kondisi likuiditas yang baik belum tentu membuat investor menilai saham perusahaan lebih tinggi. Hal ini karena investor biasanya tidak hanya melihat likuiditas, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain, seperti tingkat keuntungan perusahaan dan peluang pertumbuhan di masa depan. Jadi meskipun likuiditas ini penting untuk menunjukkan kondisi keuangan yang stabil, peningkatannya belum tentu cukup untuk menarik minat investor atau mendorong kenaikan harga saham di pasar.

Likuiditas tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham, terutama dalam kondisi ekonomi yang bergejolak seperti pada periode 2022–2024. Dalam kondisi ini, investor lebih fokus pada faktor-faktor fundamental jangka panjang seperti prospek pertumbuhan, profitabilitas dan efisiensi operasional perusahaan, daripada hanya melihat ketersediaan kas atau aset lancar. Meskipun perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi, jika tidak diikuti oleh kinerja laba yang baik atau strategi bisnis yang solid maka hal tersebut tidak cukup kuat untuk mendorong kenaikan harga saham. Terutama di sektor makanan dan minuman, di mana persaingan ketat dan biaya bahan baku yang volatil membuat investor lebih selektif dalam menilai potensi investasi. Oleh karena itu, dalam periode 2022–2024, terlihat bahwa tingginya likuiditas belum tentu menjadi faktor yang mendorong naiknya harga saham di industri ini.

Selain itu, kenaikan pajak dapat menekan margin keuntungan, meskipun perusahaan tersebut memiliki kas yang cukup atau tingkat likuiditas yang baik. Kondisi ini menunjukkan bahwa likuiditas saja belum cukup untuk mempertahankan atau meningkatkan harga saham. Dalam keadaan ekonomi seperti saat ini, investor cenderung lebih berhati-hati dan memilih menghindari risiko, sehingga lebih memerhatikan kinerja laba serta prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, walaupun perusahaan makanan dan minuman memiliki likuiditas yang

memadai, tekanan dari luar seperti ketegangan geopolitik dan kebijakan pajak yang meningkat tetap dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak negatif terhadap pergerakan harga saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor food and beverage periode 2022 - 2024, hal ini ditunjukkan dengan nilai T-statistik sebesar 0,076 lebih kecil dari 1,96 dan nilai P-value 0,940 lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Zaini [13] yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi harga saham. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Lestari [11] dan Belgiz [18] yang sama menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.

Meskipun pembayaran dividen memberikan keuntungan langsung kepada pemegang saham, kesehatan keuangan dan strategi bisnis perusahaan secara keseluruhan tetap berdampak pada apakah dividen dibayarkan atau tidak. Pembayaran dividen berpotensi memengaruhi harga saham dalam jangka pendek, tetapi seiring waktu, kinerja inti perusahaan, potensi pengembangan di masa depan dan kondisi ekonomi secara keseluruhan cenderung memiliki dampak yang lebih besar. Investor biasanya lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki peluang besar untuk tumbuh, apalagi jika keuntungannya digunakan kembali untuk mengembangkan bisnis secara berkelanjutan. Selain itu, pandangan investor, kondisi pasar dan faktor ekonomi secara umum juga ikut mempengaruhi harga saham. Sehingga dampak dividen terhadap harga saham sering tidak terlihat. Meskipun dividen penting dalam mempertimbangkan investasi, nilai saham lebih banyak dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan prospek perusahaan ke depannya.

Tekanan global dan faktor politik turut memperburuk ketidakpastian pasar yang membuat investor lebih fokus pada aspek fundamental jangka panjang seperti keberlanjutan kinerja, efisiensi operasional dan kemampuan adaptasi perusahaan terhadap perubahan. Meskipun beberapa perusahaan tetap konsisten membagikan dividen, hal tersebut belum tentu mampu mendorong kenaikan harga saham secara signifikan. Investor cenderung mengesampingkan kebijakan dividen jika tidak disertai dengan pertumbuhan laba yang kuat atau strategi bisnis yang menjanjikan di tengah ketidakpastian. Di sektor makanan dan minuman, banyak perusahaan lebih memilih mempertahankan dana internal untuk memperkuat struktur modal atau menghadapi potensi kenaikan biaya produksi, sehingga dividen menjadi bukan prioritas utama. Maka, selama periode tersebut, kebijakan dividen tidak selalu menjadi penentu utama dalam pergerakan harga saham di industri makanan dan minuman.

Selain faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan kebijakan moneter, fenomena daya beli masyarakat juga menjadi aspek penting yang memengaruhi kinerja industri makanan dan minuman. Meski makanan dan minuman merupakan kebutuhan utama, saat ini banyak masyarakat lebih hemat dan selektif dalam membelanjakan uangnya. Akibatnya pilihan belanja pun cenderung beralih ke produk yang lebih murah dan terjangkau. Kondisi inilah yang membuat pertumbuhan pendapatan antar perusahaan menjadi tidak seimbang. Hanya perusahaan yang mampu menyesuaikan harga dan produknya dengan kondisi pasar yang dapat bertahan. Selain itu, melemahnya daya beli mendorong banyak perusahaan menunda rencana pengembangan bisnis dan menahan pembagian dividen agar operasional tetap berjalan stabil. Oleh karena itu, ketika masyarakat lebih menekan pengeluaran, kebijakan dividen tidak lagi menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai saham.

Dalam situasi saat ini, investor menjadi sangat berhati-hati dan mengalihkan perhatian dari kebijakan dividen ke aspek yang lebih fundamental seperti ketahanan bisnis dan strategi efisiensi. Walaupun perusahaan tetap akan membagikan dividen, tekanan eksternal dapat membuat kebijakan tersebut tidak lagi menjadi faktor utama yang memengaruhi pergerakan harga saham. Hal ini terlihat pada industri makanan dan minuman, di mana kondisi pasar yang kurang stabil serta meningkatnya biaya operasional lebih memengaruhi penilaian investor dibandingkan pembagian laba. Maka, di tengah dinamika ekonomi dan kebijakan yang berkembang pada tahun 2025, kebijakan dividen cenderung tidak lagi menjadi penentu utama harga saham. Investor lebih memusatkan perhatian pada keberlanjutan usaha perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening antara profitabilitas dan harga saham pada perusahaan sektor makanan dan minuman selama periode 2022–2024. Objek penelitian dalam studi ini adalah perusahaan sub-sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang secara umum dikenal memiliki karakteristik bisnis yang stabil dan permintaan pasar yang relatif konsisten. Kebijakan dividen cenderung tidak menjadi acuan utama investor dalam menilai nilai saham perusahaan, sebagaimana tercermin dari temuan statistik, nilai T-statistik sebesar 0,065 (lebih kecil dari 1,96) dan p-value sebesar 0,948 (lebih besar dari 0,05) yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat pengaruh mediasi yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaini [13] dan Zakaria [12] yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan

penelitian dari Hadu [14] bahwa Kebijakan dividen bisa berfungsi sebagai penghubung antara keuntungan perusahaan dan harga saham.

Meskipun profitabilitas terbukti memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap harga saham, pengaruh tidak langsung melalui kebijakan dividen tidak terjadi. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih responsif terhadap tingkat laba dan efisiensi penggunaan aset (seperti tercermin pada ROA) dibandingkan sinyal pembagian dividen. Di sektor makanan dan minuman, terutama dalam kondisi pasar yang tidak menentu, investor cenderung memperhatikan kinerja fundamental perusahaan secara langsung, bukan sekadar sinyal keuangan yang bersifat kebijakan. Selain itu, banyak perusahaan di sektor ini lebih fokus pada reinvestasi laba untuk pengembangan produk, modernisasi fasilitas produksi, dan digitalisasi distribusi sehingga porsi dividen yang dibagikan pun menjadi tidak konsisten dan kurang diperhatikan sebagai indikator utama oleh pasar.

Dilihat dari perekonomian saat ini, profitabilitas perusahaan tidak selalu menyebabkan harga saham menjadi sumber varians langsung melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Beberapa perusahaan tetap cenderung menjaga profit terhadap tingkat yang stabil atau meningkat. Namun, hal itu tidak disertai dengan intensitas distribusi dividen yang seragam. Sebagian besar perusahaan lebih suka menahan laba mereka sendiri dalam penggunaan struktur new capital dan penggunaan operasional, bersamaan dengan biaya produksi yang tinggi karena ketergantungan pada biaya import dari bahan baku yang digunakan. Dengan demikian, pengaruh profitabilitas terhadap harga saham tidak terlihat signifikan, khususnya pada masa-masa ketika kondisi perekonomian sedang mengalami penurunan.

Turunnya daya beli masyarakat ikut mempengaruhi kondisi industri sektor makanan dan minuman. Banyak konsumen kini lebih hemat dan memilih produk yang lebih terjangkau, sementara minat terhadap produk premium mulai berkurang. Perubahan pola belanja saat ini menekan pendapatan perusahaan. Akibatnya perusahaan harus fokus menyesuaikan strategi bisnis seperti inovasi produk baru daripada membagikan dividen. Oleh karena itu, meskipun perusahaan tetap fokus mencetak laba, investor kini lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk bertahan di tengah kondisi ekonomi yang tidak stabil ini, dibandingkan hanya melihat besar kecilnya dividen yang dibagikan.

Dalam kondisi geopolitik dan kenaikan pajak saat ini, sektor industri makanan dan minuman memiliki banyak tantangan seperti bahan baku menjadi lebih mahal dan distribusi barang yang terganggu serta menambah beban operasional. Dalam kondisi seperti ini manajemen perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan. Meskipun tingkat keuntungan masih tergolong baik. Sehingga investor pun mulai mengalihkan perhatian dari dividen ke faktor lain contohnya seperti kemampuan perusahaan untuk beradaptasi dan bertahan. Oleh karena itu, laba yang tinggi tidak selalu otomatis mendorong kenaikan harga saham, terutama jika tidak disertai kebijakan dividen yang mampu memberikan sinyal positif. Selama periode 2022–2024, hubungan antara profitabilitas dan harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening dalam industri makanan dan minuman menunjukkan pengaruh yang lemah atau bahkan tidak signifikan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel mediasi antara likuiditas dan harga saham, yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik sebesar 0,064 ($< 1,96$) dan p-value sebesar 0,949 ($> 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas perusahaan tidak memengaruhi kebijakan dividen yang kemudian berdampak pada harga saham, sehingga mekanisme mediasi melalui dividen tidak terjadi. Hasil studi ini didukung dengan penelitian dari Nurwulandari [17] bahwa likuiditas dengan indikator current ratio tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen. Namun tidak sejalan dengan penelitian dari Hadu [14] bahwa pengaruh likuiditas terhadap harga saham dapat dimediasi melalui kebijakan dividen.

Likuiditas yang baik adalah indikator penting dari kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Namun, dalam konteks pasar modal, faktor ini tidak selalu mempengaruhi harga saham, bahkan jika ini terjadi melalui variabel intervening, yakni kebijakan dividen. Seperti disebutkan di atas, selama periode 2022-2024, pasar makanan dan minuman dalam negeri berada di bawah tekanan dari dinamika ekonomi makro yang berbeda. Oleh karena itu, tidak peduli seberapa besar likuiditas perusahaan dapat menunjukkan beberapa perusahaan, investor lebih peduli tentang dana jangka panjang dalam membandingkan kondisi perusahaan, daripada jangka pendek pada posisi kas. Bahkan jika likuiditas mendukung kemampuan perusahaan membagikan dividen, kebijakan dividen itu sendiri tidak cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor terhadap nilai saham apabila tidak dibarengi dengan pertumbuhan dan efisiensi kinerja yang berkelanjutan.

Selain itu, kondisi daya beli masyarakat yang masih kurang memadai akibat pemulihan ekonomi juga memperkeruh kinerja dan arah strategi bisnis perusahaan. Sepanjang hampir dua tahun pasca pandemi, pemulihan daya beli masyarakat di Indonesia belum menunjukkan hasil yang optimal. Faktor tingginya inflasi yang juga diikuti dengan naiknya harga-harga bahan pangan membuat daya beli masyarakat menurun. Di sisi lain, penurunan daya beli ini juga membuat konsumen lebih memilih produk dengan harga lebih murah dan kualitas yang lebih rendah. Akibatnya, harga yang ditetapkan perusahaan tidak optimal dan strategi produksi tidak tepat yang berujung pada berubahnya pendapatan dan margin dari laba. Meskipun demikian, keadaan ini tetap membuat manajemen

membagikan dividen kurang prioritas dan lebih memprioritaskan sebagian dari dividen tersebut untuk disimpan sebagai cadangan. Akhirnya, saat ini; pembagian dividen tidak lagi relevan untuk memengaruhi harga saham karena kondisi fundamental perusahaan tidak sepenuhnya tercermin. Dengan demikian, kebijakan dividen menjadi kurang relevan dalam memengaruhi pergerakan harga saham karena tidak mencerminkan keseluruhan kekuatan fundamental perusahaan di mata investor.

Seiring dengan tahun 2025, beberapa kebijakan pemerintah mengenai kemungkinan kenaikan pajak juga membawa dampak negatif dalam operasi keuangan perusahaan di dalam negeri. Dalam situasi tersebut, perusahaan makanan dan minuman menjadi lebih berhati-hati dalam menentukan pembagian laba. Kebijakan dividen mulai dipertimbangkan kembali, meskipun kondisi likuiditas perusahaan masih relatif stabil. Sementara itu, investor cenderung lebih memerhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang dan menjaga keberlanjutan usaha di tengah meningkatnya tekanan biaya. Dalam kondisi seperti saat ini, hubungan antara likuiditas dan harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening semakin melemah. Investor tidak lagi menjadikan kebijakan dividen sebagai ukuran utama dalam menilai nilai perusahaan, terutama ketika faktor seperti geopolitik dan kebijakan fiskal lebih dominan memengaruhi arah pasar dan keputusan investasi.

IV. SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan, dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Peningkatan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *food and beverage* periode 2022 – 2024.
2. Peningkatan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *food and beverage* periode 2022 – 2024.
3. Peningkatan profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor *food and beverage* periode 2022 – 2024.
4. Peningkatan likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor *food and beverage* periode 2022 – 2024.
5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor *food and beverage* periode 2022 – 2024.
6. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor *food and beverage* periode 2022 – 2024.
7. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor *food and beverage* periode 2022 – 2024.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah memberikan kontribusi dalam pelaksanaan dan penyusunan penelitian ini. Secara khusus, penulis menyampaikan apresiasi kepada institusi dan pihak terkait yang telah menyediakan data serta fasilitas pendukung sehingga proses penelitian dapat berjalan dengan lancar. Penulis juga berterima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan dukungan, seperti bimbingan akademik serta masukan yang konstruktif selama proses analisis dan penulisan artikel ini. Kontribusi tersebut sangat membantu dalam memastikan kualitas dan kelengkapan hasil penelitian. Akhir kata, penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang keuangan dan pasar modal, serta menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya.

REFERENSI

- [1] A. Junaedi, R. H. Winata, and Mutmainnah, “pengaruh return on asset dan return on equity terhadap harga saham pada PT. Unilever Indonesia, Tbk. periode 2016 - 2020 (sebelum dan dimasa pandemi covid-19),” *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, vol. 5, no. 2, pp. 326–337, Oct. 2021, doi: 10.37339/e-bis.v5i2.665.
- [2] H. Ilyas, *Pasar Modal*. Bandung: CV. MEDIA SAINS INDONESIA, 2024.
- [3] D. N. Hidayah, “pengaruh profitabilitas, likuiditas dan nilai perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan food and beverages periode 2018-2022,” *UIN Kiai Achmad Siddiq Jember.*, 2023.
- [4] Misnawati and D. K. Prananingrum, “pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap harga saham (studi kasus pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2017-2021),” *Accounting Profession Journal (APAJI)*, vol. 5, no. 2, pp. 76–94, 2023.
- [5] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2021.

- [6] D. P. Kusumaningrum and U. S. Iswara, "pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi kasus: perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI)," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan (JIAKu)*, vol. 1, no. 3, pp. 295–312, Oct. 2022, doi: 10.24034/jiaku.v1i3.5509.
- [7] S. Sundas and M. Butt, "impact of liquidity on profitability and performance a case of textile sector of pakistan," *International Journal of Commerce & Finance*, vol. 7, no. 1, pp. 122–129, 2021.
- [8] Nabilla Octaviana Dirmansyah, Lala Syalsabila, and Henny Setyo Lestari, "pengaruh likuiditas terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI," *Jurnal Ekonomi*, vol. 27, no. 1, pp. 49–63, Mar. 2022, doi: 10.24912/je.v27i1.854.
- [9] D. Atmikasari, I. Indarti, and E. M. Aditya, "pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening," *Jurnal Ilmiah Aset*, vol. 22, no. 1, pp. 25–34, Mar. 2020, doi: 10.37470/1.22.1.158.
- [10] N. P. L. Narayanti and Gayatri, "pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap harga saham emiten LQ45 tahun 2009 - 2018," *E Jurnal Akuntansi*, vol. 30, no. 2, pp. 528–528, Feb. 2020, doi: 10.24843/EJA.2020.v30.i02.p19.
- [11] A. Lestari, "pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap harga saham dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening," *Madic: Management Dynamic Conference*, vol. 8, no. 1, 2023.
- [12] M. Zakaria, "analisis pengaruh debt to equity ratio, return on asset dan earning per share terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening (studi kasus: perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia 2015 - 2019)," *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, vol. 4, no. 1, pp. 75–96, Apr. 2021, doi: 10.24176/bmaj.v4i1.5828.
- [13] A. Zaini, Supriyono, and J. Utomo, "pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening," *costing: journal of economic, business and accounting*, vol. 7, no. 5, 2024.
- [14] C. D. J. Hadu, Y. Y. Sonbay, and H. A. Manafe, "pengaruh likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap harga saham dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening (studi pada perusahaan subsektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2020 - 2022)," *Jurnal Ilmiah Univ. Batanghari Jambi*, vol. 24, no. 2, p. 1907, Jul. 2024, doi: 10.33087/jiubj.v24i2.5432.
- [15] P. R. Anggraeni and A. Riduwan, "pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol. 9, no. 6, 2020.
- [16] M. Arumuninggar and T. Mildawati, "pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman di BEI," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol. 11, no. 3, 2022.
- [17] A. Nurwulandari, Q. T. P. N. Ulfah, and A. F. Ilmiyono, "pengaruh likuiditas, earning per share dan price book value terhadap harga saham melalui kebijakan dividen," *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, vol. 8, no. 1, Jun. 2022, doi: 10.34203/jimfe.v8i1.5081.
- [18] D. R. Belgiz, H. N. Ani, and A. P. D. Sari, "pengaruh likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening," *JURNAL ILMIAH RAFLESIA AKUNTANSI*, 2023.
- [19] I. Fahmi, *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*, Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat., 2015.
- [20] D. Sunaryo, E. Puji Lestari, and S. Puryandani, "mampukah kebijakan dividen mengintervening harga saham dilihat dari variabel independent return on assets dan debt to equity ratio," *JURNAL STUDI MANAJEMEN ORGANISASI*, vol. 21, no. 1, pp. 57–76, Jul. 2024, doi: 10.14710/jsmo.v21i1.66171.
- [21] A. Darmawan, M. Y. Widyasmara, S. Rejeki, M. R. Aris, and R. Yasin, "pengaruh likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan harga saham (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017)," *Jurnal Ilmiah FE-UMM*, vol. 13, no. 1, 2019.
- [22] D. A. Rahmawati, S. Biduri, and I. D. Rahmawati, "profitability, leverage ratio, and liquidity to firm value with gender diversity as a moderating variable," *International Journal of Accounting Innovation*, vol. 1, no. 1, pp. 55–75, Nov. 2024, doi: 10.61796/ijai.v1i1.5.
- [23] A. A. Gz and G. A. Lisiantara, "pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan," *Owner*, vol. 6, no. 4, pp. 3974–3987, Oct. 2022, doi: 10.33395/owner.v6i4.1030.
- [24] D. Alifian and D. E. Susilo, "pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan," *Owner*, vol. 8, no. 1, pp. 46–55, Jan. 2024, doi: 10.33395/owner.v8i1.1914.
- [25] Hery, *Analisis Kinerja Manajemen*. PT. Grasindo, 2015.
- [26] Supardi and Zainollah, "analisis kinerja keuangan di tinjau dari rasio likuiditas, solvabilitas dan rasio profitabilitas pada usaha mikro kecil menengah (umkm) jawatimur.," *Prosiding Seminar Nasional Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi*, vol. 1, no. 1, 2016.
- [27] R. Bawaulu and A. O. Sinaga, "pengaruh rasio profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan tambang yang terdaftar di bursa efek indonesia," *JURNAL GLOBAL MANAJEMEN*, vol. 10, no. 1, pp. 66–75, 2021.

- [28] E. Wahyudi and I. D. Rahmawati, "the effect of profitability, leverage, liquidity and sharia supervisory board on disclosure of islamic social reporting," *Indonesian Journal of Islamic Studies*, vol. 7, Feb. 2022, doi: 10.21070/ijis.v7i0.1612.
- [29] D. A. Sofiatin, "pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur subsektor industri dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2014-2018)," *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, vol. 1, no. 1, pp. 47–57, 2020, [Online]. Available: <https://ojs.stiesia.ac.id/index.php/prisma/article/view/366>
- [30] N. R. Safitri and I. D. Rahmawati, "effect of leverage, liquidity, intensity of fixed assets, and company size on tax aggressiveness," *Academia Open*, vol. 5, Dec. 2021, doi: 10.21070/acopen.5.2021.2373.
- [31] E. Y. T. Yemri Tanapuan, "analisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Bisnisman : Riset Bisnis dan Manajemen*, vol. 3, no. 3, pp. 01–14, Jan. 2022, doi: 10.52005/bisnisman.v3i3.46.
- [32] Maisaroh and A. D. Yando, "pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Scientia Journal: Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, vol. 2, no. 1, 2020.
- [33] D. A. Marcelina and K. E. Cahyono, "pengaruh current ratio, return on asset dan earning per share terhadap harga saham (studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI)," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, vol. 11, no. 2, 2022.
- [34] S. Irdiana, K. Y. Ariyono, and K. Darmawan, "pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variable intervening," *Jurnal Manajemen dan Penelitian Akuntansi (JUMPA)*, vol. 14, no. 1, 2021.
- [35] A. T. Ardiansyah, A. A. Yusuf, and L. D. Martika, "pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas dan struktur modal terhadap harga saham," *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, vol. 1, no. 1, 2020.
- [36] I. A. Lestari and M. P. Priyadi, "pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen dengan good corporate governance sebagai variabel intervening," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol. 6, no. 9, 2017.
- [37] Zainuddin, A. M. Okfita, and O. R. Akindutire, "the effect of debt policies, profitability, managerial ownership structure, and liquidity on dividend policy," *The Indonesian Journal of Accounting Research*, vol. 23, no. 03, Sep. 2020, doi: 10.33312/ijar.483.
- [38] R. Liviani and Y. T. Rachman, "the influence of leverage, sales growth, and dividend policy on company value," *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, vol. 3, no. 2, pp. 165–178, Sep. 2021, doi: 10.35912/ijfam.v3i2.189.
- [39] A. Ridhwan and A. R. Dwiati, "pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen," *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, vol. 3, no. 3, pp. 195–206, Jun. 2022, doi: 10.35912/jakman.v3i3.797.
- [40] A. Alawiyah, G. Prasetyo, and S. Fatimah, "pengaruh leverage dan likuiditas terhadap kebijakan deviden," *Jurnal Perspektif*, vol. 19, no. 2, pp. 175–183, Oct. 2021, doi: 10.31294/jp.v19i2.11389.
- [41] Z. T. Rahmadi, "the influence of return on investment, current ratio, debt to equity ratio, earning per share and firm size to the dividend pay out ratio in banking industries listed at Indonesia stock exchange period 2013-2018," *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, vol. 1, no. 2, pp. 260–276, Feb. 2020, doi: 10.31933/dijdbm.v1i2.157.
- [42] L. Bulutoding, R. D. A. Parmitasari, and M. A. Dahlan, "pengaruh return on asset dan debt to equity ratio 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*, vol. 4, no. 2, 2018.
- [43] S. O. Vianti, Sunardi, and F. Yamaly, "pengaruh current ratio, debt to equity ratio dan return on assets terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening," *Prosiding 2nd Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Technology*, 2019.
- [44] P. R. Sihombing, A. M. Arsani, M. Oktaviani, R. Nugraheni, L. Wijaya, and I. Muhammad, *Aplikasi SmartPLS 4.0 untuk Statistisi Pemula*. Tangerang: Minhaj Pustaka, 2024.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.