

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM PADA
PERUSAHAAN SEKTOR KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2018–2023**

Julia¹

Universitas Bung Hatta

Email: j3994805@gmail.com

Tyara Dwi Putri²

Universitas Bung Hatta

Email: tyaradwiputri@bunghatta.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada sektor konsumsi yang terdaftar di BEI. Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menguji tiga hipotesis. Populasi penelitian ini terdiri dari 86 perusahaan, dengan sampel 37 perusahaan yang ditentukan melalui teknik sampling jenuh. Analisis data dilakukan menggunakan aplikasi EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Kata kunci: profitabilitas;struktur modal; kebijakan dividen;harga saham.

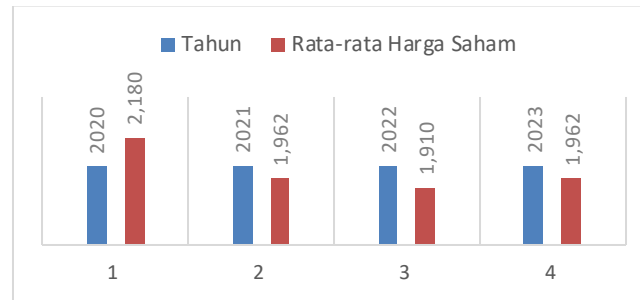
ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of profitability, capital structure, and dividend policy on stock prices in the consumer sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Profitability is measured using Return on Assets (ROA), capital structure is measured using Debt to Equity Ratio (DER), and dividend policy is measured using Dividend Payout Ratio (DPR). The analytical method employed is panel data regression analysis by testing three hypotheses. The research population consists of 86 companies, with a sample of 37 companies determined through the saturated sampling technique. Data analysis was carried out using the EViews 12 application. The results of the study show that profitability and dividend policy have a positive effect on stock prices, while capital structure has no effect on stock prices.

Keywords: profitability; capital structure;dividend policy;stock prices

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi suatu negara. Lembaga ini berfungsi sebagai jembatan antara investor dan perusahaan melalui aktivitas perdagangan instrumen jangka panjang, seperti saham, obligasi, dan lainnya . (Warouw *et al.*, 2022). Harga saham mencerminkan kinerja perusahaan dan dipengaruhi oleh kondisi fundamental, seperti profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen Misnawati dan Prananingrum (2023). Sektor konsumsi non-siklikal (IDX NONCYC), yang terdiri dari emiten makanan, minuman.



Gambar 1.1 Rata-rata harga saham sektor konsumsi tahun 2020-2023

Namun, data 2020–2023 menunjukkan fluktuasi harga saham dengan rata-rata 2.180 pada 2020, turun ke 1.910 pada 2022, lalu pulih ke 1.962 pada 2023. Fenomena ini mengindikasikan sektor konsumsi non-siklikal tidak sepenuhnya kebal terhadap tekanan ekonomi. Penurunan ini disebabkan oleh tekanan eksternal seperti inflasi akibat krisis energi dan pangan, kenaikan suku bunga global, serta ketidakpastian geopolitik yang berdampak pada daya beli masyarakat dan tingkat konsumsi nasional. Fluktuasi harga saham dalam empat tahun terakhir membuktikan bahwa sektor konsumsi non-siklikal tidak sepenuhnya kebal terhadap tekanan ekonomi dan sosial. Ketidakstabilan harga saham ini bukan hanya berdampak pada minat investor, tetapi juga berpengaruh terhadap strategi bisnis dan perencanaan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, dibutuhkan analisis terhadap faktor-faktor fundamental seperti profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen yang diyakini memengaruhi harga saham penutupan emiten sektor ini.

Fluktuasi harga saham sektor konsumsi non-siklikal juga tidak terlepas dari pengaruh indikator keuangan internal perusahaan seperti profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen. Dalam perspektif teori sinyal (*signal theory*), informasi keuangan tersebut menjadi sinyal penting yang dikirimkan manajemen kepada pasar. Profitabilitas yang tinggi memberi sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek ke depan yang menjanjikan. Struktur modal yang optimal menunjukkan pengelolaan risiko yang bijak, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Sementara itu, keputusan perusahaan untuk membagikan dividen atau tidak juga ditafsirkan sebagai sinyal atas keyakinan manajemen terhadap kondisi keuangan dan kemampuan perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, melalui ketiga indikator ini, manajemen secara tidak langsung memengaruhi persepsi pasar yang kemudian tercermin dalam pergerakan harga saham.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Prayoga *et al* (2022), terdapat beberapa faktor yang memengaruhi harga saham, yaitu profitabilitas, struktur modal, serta kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Prayoga *et al.*, (2022), profitabilitas yang diukur dengan *Return on*

Assets (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin meningkat pula minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Selanjutnya, penelitian Prayoga dan Fitria (2023) juga mendukung hasil tersebut dengan menyatakan bahwa profitabilitas memberikan sinyal positif kepada investor sehingga mendorong kenaikan harga saham. Berbeda dengan itu, Srianingsih *et al* (2023) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan (Rosita, 2022) menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham, yang berarti semakin besar penggunaan utang maka semakin rendah minat investor. Hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian oleh (Prayoga dan Fitria, 2023) di mana struktur modal berpengaruh positif terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang proporsional dapat memberikan sinyal positif kepada investor tentang kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola beban utang dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Kebijakan dividen juga menjadi faktor penting dalam memengaruhi harga saham. (Ginting, 2018) menyatakan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan salah satu indikator dalam menentukan seberapa besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian Prayoga *et al* (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan (Warouw *et al.*, 2022). menemukan hasil sebaliknya, yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan.

Rumusan masalah dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham pada sektor konsumsi periode 2020–2023, apakah struktur modal berpengaruh terhadap harga saham pada sektor konsumsi periode 2020–2023 dan apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham pada sektor konsumsi periode 2020–2023.

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan sektor konsumsi non-siklikal yang terdaftar di BEI periode 2020–2023. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham, serta memberikan masukan bagi investor dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis.

KAJIAN LITERATUR

Penelitian ini menggunakan teori sinyal (*signaling theory*) sebagai landasan utama. Teori ini menjelaskan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas baik akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada pasar, sehingga pasar dapat membedakan antara perusahaan dengan kualitas tinggi dan yang berkualitas rendah. Untuk membuat sinyal ini berfungsi dengan baik, sinyal tersebut harus dilihat dengan cara yang positif oleh pasar dan tidak mudah ditiru oleh perusahaan dengan kualitas rendah (Purba Rahima, 2023).

Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan tanda penyertaan modal yang memberikan hak atas dividen maupun capital gain tersebut (Suratna *et al.*, 2020). Harga saham sendiri terbentuk dari interaksi permintaan dan penawaran di pasar modal sehingga

fluktuatif (Linanda dan Afriyeni, 2018). Menurut BEI, saham dibedakan menjadi saham preferen dan saham biasa. Saham preferen memberi hak prioritas atas dividen tetap, sedangkan saham biasa memberi hak kepemilikan penuh namun dengan risiko lebih tinggi (Suratna *et al.*, 2020). Harga saham dipengaruhi faktor internal seperti laba, penjualan, dan pertumbuhan aset, serta faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, suku bunga, nilai tukar, dan sentimen pasar (Hermawan dan Fajrina 2017). Selain itu, analisis fundamental.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan aset, penjualan, maupun ekuitas. Menurut Rahmawati (2023), profitabilitas penting karena menunjukkan efektivitas manajemen sekaligus menjamin keberlangsungan usaha di masa depan. Sementara itu, Kelana dan Chandara (2005) menegaskan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin baik prospek perusahaan dalam menjaga kelangsungan operasionalnya.

Indikator profitabilitas yang umum digunakan meliputi *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI), *Profit Margin Ratio* (GPM, OPM, NPM), serta *Basic Earning Power* (BEP). Rasio-rasio ini berfungsi untuk menilai efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki guna menghasilkan keuntungan (Siswanto, 2021); Supiyanto *et al.*, 2023).

Menurut Widuri dan Junianto, (2017), modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik usaha dalam perusahaan, yang tercermin pada pos ekuitas seperti saham, laba ditahan, maupun selisih aset terhadap kewajiban. Struktur modal sendiri mencerminkan perbandingan antara modal asing (utang jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri yang terdiri atas laba ditahan dan penyertaan pemilik. Dengan kata lain, struktur modal menunjukkan bagaimana perusahaan mengombinasikan dana internal dan eksternal untuk mendukung kegiatan operasional maupun pengembangan usaha.

Struktur modal dapat diukur melalui beberapa rasio keuangan yang menunjukkan perbandingan antara utang dan modal sendiri. Menurut Kasmir (2014), indikator yang sering digunakan antara lain:

- a. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mengukur perbandingan antara total utang dengan ekuitas.
- b. *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang menunjukkan proporsi aset yang dibiayai utang; *Long Term Debt to Equity Ratio* yang menilai besarnya utang jangka panjang dibanding ekuitas.
- c. *Times Interest Earned* (TIE) yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar beban bunga dari laba operasional.

Kebijakan dividen

Menurut Harmono (2018) kebijakan dividen adalah proporsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham berupa dividen tunai, menjaga konsistensi dividen dari waktu ke waktu, distribusi dividen saham, dan repurchase saham. Rasio pembayaran dividen berperan dalam menentukan seberapa besar laba yang ditahan oleh perusahaan, yang perlu dianalisis dalam konteks tujuan peningkatan kekayaan para pemegang saham.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai kondisi internal maupun eksternal perusahaan. Menurut Darmawan (2019) faktor utama yang memengaruhi kebijakan dividen meliputi:

likuiditas, profitabilitas, dan leverage. Likuiditas yang tinggi meningkatkan peluang perusahaan untuk membagikan dividen. Profitabilitas yang besar memungkinkan perusahaan membagikan dividen lebih banyak. Sementara itu, leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang atau modal berbiaya tetap dalam kegiatan operasionalnya, yang dapat membatasi kemampuan membayar dividen. Selain itu, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, kepemilikan institusional, arus kas bebas, serta kesempatan investasi juga turut menjadi faktor yang memengaruhi kebijakan dividen.

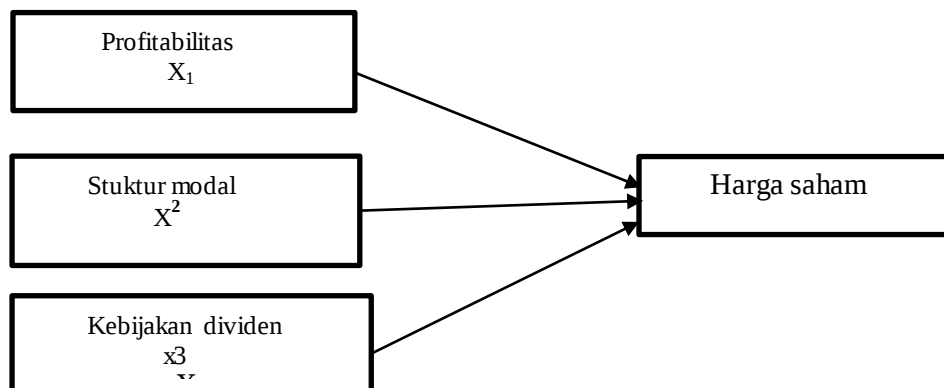
Berdasarkan kajian teori maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap harga saham.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

Gambar 1.2 Kerangka Konseptual



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Populasi penelitian adalah 86 perusahaan sektor konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2020–2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan sampling jenuh, sehingga seluruh populasi menjadi sampel penelitian.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan berupa dokumentasi, yaitu dengan mencatat peristiwa yang sudah terjadi. Sumber data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs resmi www.idx.co.id dengan pendekatan dokumenter. Data yang dianalisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor konsumsi non-siklikal yang tercatat di BEI pada periode 2020–2023.

Populasi penelitian ini terdiri dari 86 perusahaan sektor Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020-2023. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode sampling jenuh yang mana seluruh populasi dijadikan sampel terdiri dari 37 perusahaan sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan kriteria pengambilan sampel ditemukan perusahaan yang termasuk dalam kriteria penarikan sampel

dengan kurun waktu penelitian 3 tahun yaitu dari tahun 2020-2023, sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 148 data pengamatan.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh laba dengan menghubungkan penjualan dan investasi. Rasio ini penting karena menunjukkan sejauh mana perusahaan memiliki peluang untuk berkembang di masa depan dan menjaga keberlanjutan operasionalnya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin terjamin kelangsungan operasional perusahaan (Rahmawati, 2023).

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Retrun On Asset* (ROA) sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Struktur modal menunjukkan bagian dari dana perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan berupa utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham sebagai cara untuk mendanai perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}}$$

Kebijakan dividen menurut Darmawan (2019) dividen adalah pembagian laba kepada pemilik saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya.

Rumus kebijakan dividen:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Perlembar saham}}{\text{Laba Persaham}} \times 100\%$$

Metode Analisis Data

Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Metode analisa data dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini alat yang digunakan oleh peneliti untuk menganalisis data ini adalah menggunakan *Eviews 12*.

Analisis deskriptif

Analisis deskriptif adalah pendekatan statistik yang digunakan untuk menggambarkan kondisi data yang telah dikumpulkan tanpa berusaha menarik kesimpulan umum atau melakukan generalisasi. Analisis ini biasanya menyajikan data dalam bentuk tabel, grafik, atau diagram, seperti histogram, serta menghitung ukuran pemusatan dan penyebaran data, termasuk rata-rata, median, modus, desil, persentil, dan deviasi standar (Poltak, 2014).

Metode Estimasi Model Regresi Data Panel

Regresi data panel merupakan metode yang menggabungkan data *cross-section* dan *time series* untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi 5% (Ahmaddien & Susanto, 2020). Terdapat tiga pendekatan yang umum dipakai, yaitu *Common Effect Model* (CEM) yang mengasumsikan intersep dan slope sama untuk semua individu dan waktu, *Fixed Effect Model* (FEM) yang

memperhitungkan perbedaan intersep antar individu, serta *Random Effect Model* (REM) yang mengestimasi perbedaan melalui komponen error.

Pemilihan Metode Estimasi Model Regresi Data Panel

Dalam analisis data panel, terdapat beberapa uji yang digunakan untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai, yaitu:

1. Uji Chow

Uji ini digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Hipotesisnya adalah:

H_0 : model CEM lebih tepat digunakan apabila nilai probabilitas *cross-section F* dan *cross-section Chi-square* $> 0,05$.

H_1 : model FEM lebih tepat digunakan apabila nilai probabilitas $< 0,05$.

2. Uji hausman

Uji ini digunakan untuk menentukan apakah model yang tepat adalah *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Hipotesisnya:

H_0 : model REM lebih tepat digunakan jika nilai probabilitas *cross-section random* $> 0,05$.

H_1 : model FEM lebih tepat digunakan jika nilai probabilitas $< 0,05$.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji LM digunakan untuk memilih antara *Random Effect Model* (REM) dan *Common Effect Model* (CEM) dengan menggunakan uji Breusch-Pagan. Hipotesisnya:

H_0 : model CEM lebih layak digunakan jika nilai probabilitas $> 0,05$.

H_1 : model REM lebih layak digunakan jika nilai probabilitas $< 0,05$.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan langkah awal yang perlu dilakukan sebelum analisis regresi linear berganda. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa koefisien regresi yang dihasilkan bersifat tidak bias, konsisten, dan akurat dalam estimasi. Uji asumsi klasik dilakukan untuk membuktikan bahwa model memenuhi syarat normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas sehingga analisis regresi dapat dilanjutkan (Ghozali, 2018).

Uji normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal. Pengujian ini menggunakan uji Jarque-Bera (JB) melalui software E-Views 12, dengan kriteria bahwa data berdistribusi normal apabila nilai probabilitas JB lebih besar dari nilai Chi-Square Darmawan (2019; Amelda dan Umaruddin, 2020).

Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan tidak adanya korelasi tinggi antar variabel independen. Model dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika nilai *Tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 (Ghozali, 2018)

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memastikan apakah varians residual antar pengamatan bersifat konstan. Model regresi yang baik seharusnya menunjukkan homoskedastisitas. Pengujian dapat dilakukan menggunakan uji White, dengan kriteria bahwa jika nilai signifikansi > 0,05 maka model bebas dari heteroskedastisitas, sedangkan jika < 0,05 maka terdapat indikasi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

Analisis regresi data panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Keunggulan utama dari regresi data panel adalah kemampuannya dalam mendeteksi dan mengukur pengaruh variabel dengan lebih akurat dibandingkan metode cross-section maupun time series secara terpisah.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 DPR_{it} + e$$

α = Konstanta

β_1 - β_3 = Koefisien regresi

Y = harga saham

ROA = *Return on Asset*

DER = *Debt to Equity Ratio*

DPR = *Dividend pay out ratio*

i = Perusahaan

t = Waktu

e = *Error*

Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menilai kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 –1, di mana nilai yang mendekati 1 menunjukkan semakin besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018).

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansi < 0,05, maka model regresi layak digunakan karena variabel independen secara

bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018).

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, dengan asumsi variabel lain konstan. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikansi $> 0,05$ atau $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara parsial (Susanto, Primadi, et al., 2024).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum terhadap data penelitian, seperti jumlah observasi (N), nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi (σ) dari masing-masing variabel yang diteliti. Ringkasan hasil analisis ini ditampilkan dalam tabel berikut:

1.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel penelitian	Harga Saham penutupan	ROA	DER	DPR
<i>Mean</i>	7.409874	9.002162	9987.000	6687.155
<i>Median</i>	7.298105	7.370000	7865.500	4114.000
<i>Maximum</i>	10.62133	34.89000	49350.00	77200.00
<i>Minimum</i>	4.406719	-0.140000	1028.000	-66667.00
Std.dev	1.215890	6.438425	8989.513	11239.57
Observasi	148	148	148	148

Berdasarkan Tabel 4.1, hasil uji statistik deskriptif dari 148 observasi menunjukkan bahwa harga saham memiliki rata-rata sebesar 7.409874 dengan kisaran nilai antara 4.406719 hingga 10.62133. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata 9.002162 dengan nilai minimum – 0.140000 dan maksimum 34.89000. Variabel struktur modal (DER) menunjukkan rata-rata 9987.000, sedangkan nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 1028.000 dan 49350.00. Sementara itu, variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki rata-rata 6687.155, dengan sebaran nilai dari –66667.00 hingga 77200.00.

Hasil Pengujian Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Spesifikasi Model dengan Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Common Effect Model* (CEM). Hasil uji Chow ditunjukkan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistik	d.f	Prob
<i>Cross-section f</i>	48.951160	(36.108)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	422.050379	36	0,0000

Sumber : pengolahan data Eviews12

Berdasarkan tabel 4.2, diperoleh nilai probability *cross-section Chi-square* sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Oleh karena itu, pengujian selanjutnya dapat dilanjutkan dengan uji Hausman.

Uji Spesifikasi Model dengan Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Prinsip pengujiannya adalah apabila nilai *p-value* dari *Chi-square* lebih kecil dari 0,05, maka FEM yang digunakan. Sebaliknya, jika nilai *p-value* lebih besar dari 0,05, maka REM dianggap lebih sesuai. Rincian hasil uji Hausman dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 1.3 Hasil Hausman

Test Summary	Chi-Sq Statistik	Chi-Sq.d.f	Prob
<i>Cross-section random</i>	5.808915	3	0.1213

Sumber : pengolahan data Eviews12

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0,1213, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Spesifikasi Model dengan Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk membandingkan model *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Uji ini dilakukan dengan metode Breusch-Pagan. Apabila nilai *p-value* lebih kecil dari 0,05, maka model yang sesuai adalah REM. Sebaliknya, jika nilai *p-value* lebih besar dari 0,05, maka CEM dianggap lebih tepat. Hasil pengujian Lagrange Multiplier dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4 Uji Lagrange Multiplier

Jenis Hipotesis	Nilai Chi-Square	Probabilitas (p-value)
<i>Cross-section</i>	173.2108	0.0000
<i>Time</i>	1.577544	0.2091
<i>Both</i>	174.7884	0.0000

Sumber : pengolahan data Eviews12

Berdasarkan Tabel 4, diperoleh nilai *p-value* untuk *cross-section* dan *both* sebesar 0,0000 ($< 0,05$). Hal ini berarti hipotesis nol (H_0) ditolak, sehingga model *Common Effect* tidak tepat digunakan. Dengan demikian, model yang paling sesuai adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik**Uji normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data pada variabel independen maupun dependen berdistribusi normal. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji Jarque-Bera. Suatu data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 0,05$). Sebaliknya, apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka data tidak berdistribusi normal. Untuk memenuhi asumsi normalitas, dilakukan transformasi data menggunakan metode *Square Root Transformation*.

Tabel 1.6 Uji normalitas

Jarque-Bera	2,713543
Probabilitas	0,257491

Sumber : pengolahan data Eviews12

Berdasarkan Tabel 1.6, diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,257491 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data pada variabel profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen telah berdistribusi normal, sehingga dapat digunakan untuk analisis regresi data panel selanjutnya.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan bahwa antar variabel independen dalam model regresi tidak memiliki hubungan yang terlalu tinggi. Hal ini penting karena multikolinearitas dapat menyebabkan ketidakakuratan dalam estimasi koefisien regresi. Deteksi dilakukan dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Suatu variabel dinyatakan mengalami multikolinearitas jika nilai VIF > 10.

Tabel 1.7 Hasil uji Multikolinearitas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
Constant	0.034512	3.932531	NA
Return on Assets	0.000219	3.053831	1.028834
Debt to Equity Ratio	0.000000000114	2.333844	1.040672
Dividend payout ratio	0.0000000000715	1.386210	1.021984

Sumber : pengolahan data Eviews12

Berdasarkan Tabel 1.7, diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Centered VIF* < 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas, sehingga layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians pada residual (*error term*). Adanya heteroskedastisitas dapat menyebabkan estimasi menjadi tidak efisien meskipun tetap bersifat tidak bias. Oleh karena

itu, penting untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas, yaitu varians error yang konstan. Pada penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan metode Harvey untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas berdasarkan pola residual.

Tabel 1.8 Hasil Uji Heterosdastisitas

<i>F-statistik</i>	1.738541	<i>Prob.F(3,144)</i>	0.1618
<i>Obs*R-squared</i>	5.173132	<i>Prob.Chi-Square (3)</i>	0.1595
<i>Scaled explained ss</i>	4.974159	<i>Prob.Chi-Square(3)</i>	0.1737

Sumber : pengolahan data Eviews12

Berdasarkan Tabel 1.8, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,1618 dan probabilitas Chi-Square sebesar 0,1595, yang keduanya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Dengan demikian, model dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Regresi Data Panel

Hasil Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji pemilihan model, diperoleh bahwa model terbaik dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM). Persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$\text{Harga saham} = 6,929635 + 0.041369\text{ROA} + 6.54\text{E-}06\text{DER} + 6.36\text{E-}06\text{DPR} + e$$

Berdasarkan persamaan di atas, dapat dijelaskan bahwa:

1. *Return on assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (p-value $0,0000 < 0,05$). Artinya, semakin tinggi ROA, semakin meningkat pula harga saham.
2. *Debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham (p-value $0,2968 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa DER tidak berperan besar dalam menentukan harga saham.
3. *Dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (p-value $0,0256 < 0,05$). Hal ini berarti semakin tinggi DPR, semakin meningkat harga saham perusahaan.

Hasil Hipotesis

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (Adjusted R-squared) digunakan untuk melihat sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 1.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	0.128961	<i>Mean Dependent Var</i>	1.073141
<i>Adjusted R-squared</i>	0.110815	<i>S.D. Dependent Var</i>	0.338616
<i>S.E. of Regression</i>	0.319304	<i>Sum Squared Resid</i>	14.68152

Sumber : pengolahan data Eviews12

Berdasarkan Tabel 1.10, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,110815 atau 11,08%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen hanya mampu menjelaskan 11,08% variasi harga saham. Sementara itu, sisanya sebesar 88,92% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.11 Hasil Uji F

<i>F-Statistic</i>	<i>Prob (F-Statistic)</i>
7.106628	0.000174

Sumber : pengolahan data Eviews12

Berdasarkan Tabel 4.11, diperoleh nilai F-statistic sebesar 7.106628 dengan probabilitas sebesar 0.000174. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, variabel profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sektor konsumsi non-siklikal.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 1.12 Hasil Uji t

Variabel	Prediksi	Koefisien	Std.Error	T-Statistik	Sig	Keterangan
ROA	Positif	0.041369	0.009690	4.269023	0.0000	Diterima
DER	Positif	0.00000654	0.00000624	1.047187	0.2968	Ditolak
DPR	Positif	0.00000636	0.00000282	2.255993	0.0256	Diterima
Constanta		6,929635	0.213701	32.42680	0.0000	

Sumber : pengolahan data Eviews12

Berdasarkan Tabel 1.12 dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham dengan nilai probabilitas 0.0000 ($<0,05$) dan koefisien regresi 0.041369. Dengan demikian, H1 diterima
2. Struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham dengan nilai probabilitas 0.2968 ($>0,05$) dan koefisien 0.00000654. Dengan demikian, H2 ditolak.
3. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap harga saham dengan nilai probabilitas 0.0256 ($<0,05$) dan koefisien regresi 0.00000636. Dengan demikian, H3 diterima.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan sektor konsumsi non-siklikal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023 dengan menggunakan analisis regresi data panel, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, maka semakin tinggi pula keyakinan investor untuk berinvestasi, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal belum menjadi faktor utama dalam penilaian investor, terutama apabila tingkat utang perusahaan masih dalam batas wajar dan tidak menimbulkan risiko keuangan yang besar.
3. *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang konsisten membagikan dividen memberi sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas kinerja keuangan, sehingga dapat mendorong kenaikan harga saham.
4. Berdasarkan hasil uji pemilihan model, *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini, setelah dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM).

Saran

Berdasarkan keterbatasan tersebut, peneliti memberikan beberapa saran:

1. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas objek penelitian pada sektor lain di BEI dan menambah jumlah sampel agar hasil penelitian lebih representatif.
2. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menambahkan variabel lain di luar faktor internal perusahaan, seperti inflasi, suku bunga, kurs, maupun faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global dan sentimen pasar, agar hasil penelitian lebih komprehensif.
3. Bagi perusahaan sektor konsumsi non-siklikal, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bahwa profitabilitas (ROA) dan kebijakan dividen (DPR) terbukti signifikan dalam memengaruhi harga saham. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga kinerja profitabilitas dan konsistensi dalam pembagian dividen untuk menarik minat investor.
4. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, terutama dengan memperhatikan aspek profitabilitas dan kebijakan dividen perusahaan.

REFERENSI

- Amelda, Y., & Umaruddin. (2020). The Effect of Village Fund Allocation on Economic Development in Sawang District, North Aceh Regency. *Journal of Malikus Saleh Economics*, 03(01). https://doi.org/10.1163/9789004369672_002
- Darmawan. (2019). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen Teori dan Praktiknya di Indonesia* (L. Renfiana (ed.); Cetakan 1). Fakultas ekonomi dan bisnis islam.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jwem Stie Mikroskil*, 8(02), 197.
- Hermawan, A., & Fajrina, Ayu, N. (2017). *Financial Distress dan Harga Saham Financial Distress dan Harga Saham*.
- Linanda, R., & Afriyenis, W. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Winda Afriyenis. *Rumah Jurnal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Imam Bonjol Padang*, 3(1), 135–144. <https://core.ac.uk/reader/229196990>
- Misnawati, & Prananingrum, D. kartika. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham. *Accounting Profession Journal (Apaji)*, 5(2), 76–94.
- Poltak, S. L. (2014). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Grahayu Ilmu
- Prayoga, D. E., Dede, & Suhendar, D. (2022). (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen Yang Terdaftar Di. *JIMEB*, 1(2), 113–125.
- Prayoga, M. A., & Fitria, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(1), 1–18.
- Purba Rahima Br. (2023). *Teori Akuntansi* (Issue April).
- Rahmawati, F. (2023). *Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai*

Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Teknologi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022.

- Rosita, Y. (2022). Pengaruh Struktur modal Terhadap Harga saham JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(3), 2136–2147.
- Siswanto, E. (2021). *Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar*.
- Srianingsih, N. K., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI Tahun 2019-2021. *Jurnal EMAS*, 4(8), 1844–1862.
- Supiyanto, Y., Martadinata, I. P. H., Adipta, M., Rozali, M., Idris, A., Nurfauzi, Y., Fahmi, M., Sundari, Adria, Mamuki, E., & Supriadi. (2023). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (H. D. E. Sinaga & Aslichah (eds.); Cetakan 1). Sanabil.
- Suratna, Hendro, W., & Tri, W. (2020). Investasi saham. In *IPPM UPN “Veteran” Yogyakarta*.
- Warouw, V. G., Pangkey, R. I. J., & Fajar, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 di BEI Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Manado*, 3(1), 137–148.
- Widuri, K., & Junianto, W. (2017). *Manajemen Pembiayaan Dan Ekuitas*.