

# Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

<sup>1</sup>Annaria Magdalena, <sup>2</sup>Bintang Sahala Marpaung, <sup>3</sup>Giana Rista Azahra  
<sup>1,2,3</sup>Institut Bisnis dan Informatika Kesatuan  
Bogor, Indonesia

<sup>1</sup>anna.jkt29@yahoo.com, <sup>2</sup>bintangсахala0203@gmail.com, <sup>3</sup>gianarista30@gmail.com

\*Penulis Korespondensi

Diajukan : 21/08/2023

Diterima : 26/08/2023

Dipublikasi : 26/08/2023

## ABSTRAK

Harga saham suatu perusahaan menjadi sebuah perhatian bagi investor, karena investor mengharapkan keuntungan dari berinvestasi dalam bentuk capital gain. Harga Saham tergantung pada permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual saham maka, harga saham bisa berubah naik ataupun turun dalam hitungan menit maupun detik. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham pada perusahaan sub sector farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan sampel penelitian sebanyak 7 perusahaan sub sektor farmasi menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria yang sesuai dengan tujuan penelitian. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis data panel dengan program E-views 12. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa ROE, DER dan DPR memiliki pengaruh terhadap Harga Saham dan secara parsial DER berpengaruh negative terhadap Harga Saham. Namun ROE dan DPR secara parsial tidak mempengaruhi Harga Saham. Berdasarkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,226 yang artinya 22,6% variasi Harga Saham dapat dipengaruhi oleh Profitabilitas, Solvabilitas dan Kebijakan Dividen. Adapun 77,4% dari perubahan harga saham mungkin ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi, namun tidak termasuk dalam ruang lingkup penelitian ini

**Kata Kunci:** Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio dan Return On Equity

## I. PENDAHULUAN

Dalam beberapa kurun waktu terakhir, banyak industri di Indonesia yang tumbuh menjadi industri besar, perkembangan bisnis, ekonomi, dan teknologi juga menjadi lebih bersaing. Bisnis atau usaha yang besar tentunya membutuhkan dana yang besar juga. Untuk mempertahankan keunggulannya, suatu korporasi mungkin perlu mengandalkan sumber dana dari luar selain dari sumber internalnya sendiri. Secara umum, pelaku usaha dapat mencari dana modal di pasar modal. Pasar modal dapat membantu investor dengan menurunkan biaya informasi dan transaksi sekuritas serta menjadi wadah bagi masyarakat umum untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi.

Pasar modal dalam pengelolaan keuangan adalah salah satu jalur investasi yang tidak diragukan lagi banyak diminati oleh investor Indonesia. Penanaman modal memiliki beberapa jenis yang salah satunya berupa Saham. Jika membeli sebuah saham, hak kepemilikan perusahaannya yang telah dibeli tentunya memiliki presentase yang semakin besar dan semakin kuat pula kekuatan investor dalam perusahaan tersebut. Keuntungan dalam berinvestasi didapat dari capital gain dan dividen dalam suatu perusahaan. Namun, dibalik keuntungan tersebut terdapat risiko yang berupa capital loss.

Investor mempertimbangkan kinerja perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi



atau tidak, dan mereka akan berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan dari kesuksesan perusahaan. Rasio keuangan untuk sebuah perusahaan dapat digunakan untuk menilai kinerja. Rasio yang berbeda terlihat dalam pelaporan finansial, meskipun tidak aspek rasio memengaruhi harga saham. Rasio keuangan termasuk yang mengukur profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas. Selain parameter finansial yang dipakai untuk mengevaluasi kinerja, kebijakan dividen harus diperhitungkan saat berinvestasi.

Investor tertarik dengan nilai saham perusahaan karena mereka bergantung pada keuntungan saat berinvestasi dalam capital gain. Harga saham dipengaruhi oleh pasar, khususnya oleh pembeli dan penjual saham, sehingga nilai saham dapat bergeser naik atau turun dalam hitungan menit atau detik (Fakhrudin, 2012)

Pelaku pasar menilai nilai saham yang telah diperdagangkan di pasar pada suatu titik waktu berdasarkan permintaan dan ketersediaan di pasar modal atas saham yang bersangkutan (Jogiyanto, 2014). Keberhasilan manajemen dalam mengelola suatu korporasi ditunjukkan oleh harga saham. Investor dapat menentukan apakah suatu perusahaan berhasil menjalankan bisnisnya jika harga saham terus meningkat. "Harga saham terbentuk berdasarkan pertemuan antara penawaran dan permintaan saham".

Perusahaan dalam subsektor farmasi akan diteliti dalam penelitian ini periode 2017-2021. Subsektor farmasi adalah kelompok perusahaan manufaktur bidang industri barang konsumsi yang dimana menurut (Noviarty, 2021) sub sektor farmasi ini berfokus pada pelayanan kesehatan mulai dari pengembangan ilmu teknologi pembuatan obat, penyediaan obat-obatan sampai pengembangan dan penyediaan alat-alat kesehatan. Sektor usaha yang mengalami fluktuasi tentu menjadi sebuah fenomena yang menarik dalam penelitian ini. Hal ini disebabkan oleh permintaan konsumen terhadap produk kesehatan selama pandem COVID-19, yang mendorong banyak negara untuk meningkatkan investasi mereka pada perusahaan di industri farmasi ini untuk meningkatkan produktivitas mereka untuk menghasilkan keuntungan yang besar.

Harga saham dipengaruhi oleh sejumlah variabel, salah satunya adalah dapat diketahui dengan menganalisis laporan keuangannya, yaitu mengukur laba dalam perusahaan tersebut, seperti rasio profitabilitas.

Investor memiliki ketertarikan pada informasi rasio profitabilitas suatu perusahaan, yang diperoleh dari penjualan aset dalam bentuk saham, barang dan sebagainya yang memberikan rincian tentang data perusahaan dalam menghasilkan surplus. Keuntungan yang diperoleh dari hasil investasi keuangan merupakan cerminan dari profitabilitas suatu perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, semakin besar sumber internal dari sebuah organisasi, jadi akan mempengaruhi tingkat nilai bisnis dan mengakibatkan profitabilitas dari perusahaan tersebut akan semakin meningkat.

Rasio profitabilitas merupakan sebuah rasio yang wajib dimiliki suatu perusahaan karena rasio perusahaan memiliki kemampuan dalam menghitung perkiraan keuntungan yang dapat diperoleh suatu perusahaan berdasarkan pendapatan yang didapatkan dari penjualan suatu aset seperti saham, barang dan sebagainya. Efektivitas penggunaan aset lancar perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan nilai pemegang saham juga ditunjukkan oleh rasio profitabilitas. Profitabilitas perusahaan akan diprosikan memakai Return On Equity (ROE). Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi akan memiliki ROE yang besar, begitupun dengan sebaliknya.

Kapabilitas keuangan perusahaan dapat berpengaruh kepada nilai saham selain profitabilitas. Kinerja keuangan bisnis merupakan indikator bisnis melalui waktu. Perusahaan dapat menunjukkan stabilitas dan kemampuannya untuk mencapai tujuannya, termasuk kewajiban untuk membayar hutangnya dengan ekuitas yang terjamin, seperti rasio solvabilitas, dengan kinerja keuangan yang lebih baik.

Rasio solvabilitas mengacu pada mengukur kapasitas perusahaan untuk memenuhi komitmen keuangannya, serta kapasitas jangka panjangnya untuk membayar hutangnya. Tingkat solvabilitas yang tinggi mencerminkan ketergantungan perusahaan yang tinggi pada hutang, yang merupakan sumber uang dari luar organisasi. Investor mempercayai perusahaan yang mereka yakini dapat memenuhi komitmen mereka tepat waktu.

Kebijakan dividen merupakan aspek selanjutnya yang memiliki dampak signifikan. Kebijakan



dividen perusahaan pada dasarnya menentukan apakah akan membayar keuntungan sebagai dividen pada investor atau menginvestasikannya kembali agar meningkatkan kesuksesan di masa depan.

Rasio Kebijakan Dividen yang lebih rendah dapat menjadi indikator penurunan keuntungan bisnis. Akibatnya, akan muncul sinyal buruk karena menunjukkan perusahaan kekurangan dana.

Laba ditahan akan turun apabila perusahaan memutuskan untuk memberikan dividen pada pemegang saham sebuah perusahaan, yang akan memangkas sumber pendanaan internalnya. Jika perusahaan memutuskan untuk terus menghasilkan uang, lebih sedikit dividend yang nantinya akan diterima oleh pemegang saham.

Kebijakan Dividen perusahaan akan diprosikan dengan menerapkan Dividend Payout Ratio (DPR). Karena DPR diharapkan dapat menjaga kelangsungan bisnis dan menguntungkan pemegang saham.

Penelitian ini dilakukan karena profitabilitas, solvabilitas dan kebijakan dividen dapat memberikan pengetahuan mendalam tentang pasar modal, sebagai referensi untuk mengambil keputusan berinvestasi terkait pergerakan harga saham dan juga memberikan kontribusi sehingga dapat mengambil kebijakan-kebijakan finansial untuk meningkatkan pengelolaan serta kinerja perusahaan.

Berdasarkan pernyataan diatas mengenai sektor manufaktur seperti farmasi, peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian lebih jauh mengenai nilai saham perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan sebuah jurnal berjudul : **“Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)”**.

## II STUDI LITERATUR

### Teori Sinyal

Signaling theory membantu investor membuat keputusan investasi dengan memberikan informasi tentang manajemen perusahaan yang dikomunikasikan dan ditentukan oleh manajemen perusahaan.

(Bringham, 2015) menyatakan bahwasannya manajemen perusahaan menggunakan teori sinyal sebagai alat untuk menginformasikan investor tentang prospek perusahaan dari perspektif manajemen. sehingga para investor dapat melakukan analisis terhadap perusahaan yang memiliki nilai prospek tinggi dan rendah. Inti dari teori sinyal itu sendiri merupakan transparansi informasi, dengan kata lain teori sinyal berisikan sebuah informasi yang berkaitan tentang pergerakan internal perusahaan yang disajikan dalam bentuk informasi atau data untuk diberikan kepada pihak luar seperti investor yang tidak dapat mengamati secara langsung pergerakan internal perusahaan.

Hartono dalam (Suganda, 2018) menegaskan bahwa pada saat investor mengambil keputusan investasi, informasi dalam sebuah pengumuman akan berfungsi sebagai sinyal. Saat pengumuman dibuat, pasar diantisipasi untuk merespon jika informasi yang dikandungnya berharga. Pasar efisien ketika mereka merespons dengan cepat dan benar.

Menurut (Berliana, 2017) teori sinyal digunakan untuk mengambil keputusan pembelian saham sebuah perusahaan dengan cara mengevaluasi sinyal informasi oleh investor. Salah satu dokumen yang dikeluarkan korporasi, laporan tahunan, dapat menjadi peringatan bagi orang-orang di luar organisasi, khususnya investor. Laporan tahunan harus up-to-date dan mengungkapkan informasi yang harus diketahui oleh pembaca di dalam dan di luar perusahaan.

### Laporan Keuangan

Manajemen membuat laporan keuangan yang termasuk ringkasan transaksi keuangan yang terjadi sepanjang tahun fiskal untuk berkomunikasi dengan pihak berkepentingan lainnya dan meminta pertanggungjawaban pemilik perusahaan. Laporan keuangan termasuk kepada laporan neraca, perubahan modal, dan laba rugi. Jika menginginkan laporan yang lebih detail maka harus melakukan peninjauan lebih lanjut pada laporan-laporan lain, seperti laporan sumber, laporan perubahan modal kerja dan konsumsi kas, laporan biaya produksi, dan laporan arus kas.

Kualitas pelaporan keuangan suatu perusahaan dipengaruhi oleh kelengkapan, akurasi,



ketepatan waktu, dan relevansi informasi. Unsur-unsur ini dapat memengaruhi pilihan investor untuk berinvestasi dalam bisnis dan membantu investor dalam melakukan pembelian.

(Harahap, 2013) menyatakan laporan keuangan memberikan gambaran umum tentang keadaan keuangan perusahaan dan kinerja operasional pada periode waktu tertentu. Laporan neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, dan laporan arus kas yang paling umum merupakan empat jenis laporan keuangan.

Laporan keuangan menurut (Kasmir, 2016) yaitu dokumen yang menyajikan keadaan keuangan perusahaan baik sekarang maupun dalam periode waktu tertentu.

Laporan keuangan yang mencerminkan keadaan keuangan perusahaan dan kinerja operasi pada waktu tertentu merupakan produk dari kegiatan akuntansi. (Arief Sugiono, 2016)

Dari beberapa penjelasan yang telah diberikan tersebut bisa difahami bahwa laporan keuangan terdiri dari rangkuman dari operasi dan keadaan keuangan perusahaan untuk periode waktu tertentu.

### III. METODE

#### Populasi dan Sampel

##### 1. Populasi

Menurut (Sanusi, 2016) menegaskan bahwa populasi terdiri dari berbagai bagian yang menunjukkan karakteristik tertentu dan dapat digunakan untuk membuat kesimpulan. Akibatnya, sedangkan atribut spesifik menunjukkan kualitas kesimpulan, kombinasi elemen menunjukkan jumlahnya. Populasi penelitian terfokus pada seluruh perusahaan subsektor farmasi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.

##### 2. Sampel

Penelitian ini memilih 7 perusahaan dari 11 perusahaan yang tertulis di BEI pada periode tahun 2017 sampai dengan tahun 2021. Industri dalam subsektor farmasi yang menjadi subjek penulisan dan yang terdaftar di BEI mulai tahun 2017 hingga 2021.

#### Teknik Model Analisis

Sesudah semua data dikumpulkan, metode analisis data digunakan. *E-views* 10 digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis regresi data panel. Manfaat analisis regresi data panel menurut Widarjono dalam (Basuki, 2015) adalah dapat memasok data lebih banyak sehingga meningkatkan derajat kebebasan. Penggabungan data dari *cross section* dan data *time series* juga bisa digunakan agar mencapai hal ini, sehingga dapat berguna saat mencoba menyelesaikan masalah dengan variabel kesulitan yang dihilangkan atau dihilangkan.

Model regresi data panel ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

HS = Harga Saham dari masing-masing perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien variabel independen

$X_1$  = Profitabilitas

$X_2$  = Solvabilitas

$X_3$  = Kebijakan Dividen

$e$  = *Error Term* (Faktor pengganggu dari luar model)

*Common effect*, *fixed effect*, dan *random effect* adalah tiga cara berbeda untuk membuat model analisis regresi data panel (Ratnasari, N.P, 2014) :

##### 1. *Common Effect Model*

Dengan menerapkan pendekatan Common OLS Model, model efek bersama dapat diestimasi untuk data panel. Penggabungan data seri waktu dan *cross-section* tanpa mempertimbangkan dimensi

temporal atau individual digunakan sebagai teknik model regresi data panel.

## 2. *Fixed Effect Model*

Taktik yang dikenal sebagai model efek tetap menggunakan asumsi bahwa intersep unik untuk setiap bisnis, dengan slope (koefisien regresi) yang konstan sepanjang waktu dan antar individu. Model ini menggunakan metode variabel *dummy* sederhana (LSDV), juga dikenal sebagai metode variabel *dummy*, untuk menghasilkan berbagai nilai intersep. Variabel *dummy* digunakan untuk mensimulasikan tidak tahu apa-apa tentang model regresi yang sebenarnya. Namun, ini menghasilkan sedikit kebebasan, yang dapat memperkecil efisiensi parameter.

## 3. *Random Effect Model*

Hubungan antar variabel gangguan waktu dengan individu dinyatakan sebagai model *random effect*. Variabel gangguan atau *error* ini berfungsi untuk mengurangi resiko dan masalah dalam pemakaian metode variabel *dummy* pada pendekatan *fixed effect* yang dapat mengurangi efisiensi parameter yang sudah dijelaskan sebelumnya. Untuk mengatasi masalah ini, metode *Generalized Least Square* (GLS) digunakan menjadi estimator dalam model ini karena dapat mengembangkan efisiensi dan *least square*.

(Basuki P. , 2017) “untuk menentukan model yang sesuai untuk mengelola regresi data panel dapat melalui 3 pendekatan yaitu sebagai berikut :

### 1. Uji Chow

Uji Chow adalah suatu langkah pengujian yang bertujuan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang sesuai digunakan dalam mengestimasi data panel. Melihat nilai probabilitas pada *Cross-Section Chi-Square*.

### 2. Uji Hausman

Uji Hausman adalah langkah pengujian statistik untuk memilih atau menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*.

### 3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

*Lagrange Multiplier* (LM) *Test* adalah suatu langkah pengujian statistik untuk membandingkan atau menentukan model yang sesuai antara *Random Effect Model* atau *Common Effect Model* dalam mengestimasi data panel. Melihat nilai *probability* (p value) pada *Cross-Section Random*.

Model Regresi berganda dilakukan dalam pengujian hipotesis ini :

### 1. Uji T

Mengetahui variabel bebas (X) memiliki pengaruh atau tidak yang signifikan terhadap variabel terikat, ditentukan melalui uji parsial yang dikenal sebagai uji T. Untuk melakukan uji t, besarnya t-hitung dan t-tabel harus dibandingkan. Selain itu, untuk mengetahui variabel independen memiliki pengaruh parsial yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen.

### 2. Uji F

Merupakan uji simultan yang digunakan dalam penentuan variabel independen (X) yang mempunyai pengaruh cukup besar atau dapat diabaikan pada variabel dependen. Secara umum, pengujian ini akan menentukan apakah setiap variabel independen yang terdapat didalam model regresi berpengaruh terhadap variabel dependen.

### 3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Kemampuan model untuk bervariasi tergantung pada angka antara 0 dan 1 dinyatakan dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ). Pemahaman faktor-faktor bebas terhadap tipe dependen ditunjukkan oleh



nilai  $R^2$  variabel independen. Koefisien determinasi yang memiliki rentang nilai dari nol hingga satu semakin besar semakin mendekati 1. Dengan kata lain, semakin dekat variabel independen dengan satu, semakin kuat potensi variabel independen untuk menjelaskan sepenuhnya variabel tak bebas.

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Analisis Deskriptif Data Penelitian

Jumlah semua nilai data dibandingkan dengan jumlah total data untuk mendapatkan *mean* atau rata-rata. Nilai pusat atau tendensi sentral dikenal sebagai rata-rata. jika distribusi data simetris terhadap rata-rata. Berdasarkan tabel 4.1 pada statistik deskriptif, *mean* tertinggi yaitu ada pada variabel Harga Saham sebesar 158.0216 dan *mean* terendah dimiliki oleh variabel ROE dengan nilai sebesar 0.199229.

Tabel 4.1  
Hasil Statistik Deskriptif

	ROE	DER	DPR	HS
Mean	0.199229	2.604000	0.545429	158.0216
Median	0.140000	2.160000	0.240000	2.420000
Maximum	0.931000	6.670000	5.240000	975.0000
Minimum	0.002000	0.260000	0.000000	1.015000
Std. Dev.	0.212659	2.011491	1.008258	313.4732
Skewness	2.328082	0.680916	3.684118	1.751019
Kurtosis	8.007553	2.189672	16.34092	4.331735
Jarque-Bera	68.18504	3.662194	338.7284	20.47178
Probability	0.000000	0.160238	0.000000	0.000036
Sum	6.973000	91.14000	19.09000	5530.755
Sum Sq. Dev.	1.537612	137.5672	34.56387	3341026.
Observations	35	35	35	35

Sumber: E-views 12 (Data Diolah 2023)

Jumlah semua nilai data dibandingkan dengan jumlah total data untuk mendapatkan mean atau rata - rata. Nilai pusat atau tendensi sentral dikenal sebagai rata-rata. jika distribusi data simetris terhadap rata-rata. Berdasarkan tabel 4.1 pada statistik deskriptif, mean tertinggi yaitu ada pada variabel Harga Saham sebesar 158.0216 dan mean terendah dimiliki oleh variabel ROE dengan nilai sebesar 0.199229.

Median merupakan istilah untuk penyebutan nilai tengah dari semua kumpulan data, yang disusun berdasarkan urutan dari yang memiliki nilai terendah hingga yang memiliki nilai tertinggi. Berdasarkan tabel 4.1 pada statistik deskriptif, median tertinggi yaitu ada pada variabel Harga Saham sebesar 2.420000 dan median terendah yaitu ada pada variabel ROE dengan nilai sebesar 0.140000.

Nilai Maximum merupakan nilai tertinggi pada suatu kelompok data. Berdasarkan tabel 4.1 pada statistik deskriptif, nilai maximum yaitu ada pada variabel Harga Saham sebesar 975.0000 dan nilai Minimum yaitu ada pada variabel DPR dengan nilai sebesar 0.000000.

Standar deviasi adalah variasi rata-rata dari semua nilai data dalam kaitannya dengan nilai rata-rata. Standar deviasi mengukur jumlah penyimpangan data dalam suatu grup dibandingkan dengan pusat data. Berdasarkan tabel statistik deskriptif 4.1, standar deviasi maksimum sebesar 313,4732 pada variabel harga saham dan terendah sebesar 0,212659 pada variabel ROE.

Suatu distribusi simetris Skewness (pola normal) adalah nol positif. Skewness adalah metrik yang menggambarkan model distribusi dengan kemiringan tertentu. Berdasarkan tabel statistik deskriptif 4.1, variabel DPR memiliki nilai skewness tertinggi sebesar 3,684118 dan variabel DER memiliki nilai skewness terendah sebesar 0,680916.

Tingkat ketajaman suatu distribusi jika dibandingkan dengan distribusi normal diukur dengan kemiringan kurva (kurtosis). Dalam situasi ini, nilai kurtosis lebih dari nol, memberitahu bahwa model

tersebut leptokurtik. Berdasarkan tabel statistik deskriptif 4.1, semua variabel penelitian memiliki nilai kurtosis lebih besar dari nol. Variabel DPR memiliki nilai maksimum sebesar 16,34092.

Probability dengan nilai  $<0.05$  memiliki arti bahwa variabel tersebut berpengaruh. Berdasarkan tabel 4.1 pada statistik deskriptif ini, terdapat variabel yang mempunyai nilai  $< 0.05$  yaitu variabel ROE, DPR dan Harga Saham. Sedangkan, variabel dengan nilai prob  $> 0.05$  yaitu ada pada variabel DER.

Observasi (observation) 35. Angka 35 ini membuktikan banyaknya jumlah data-data yang dianalisis menggunakan Eviews 12.

## Hasil Pengujian Data

### 1. Uji Chow

Penggunaan uji Chow ini dalam menentukan keakuratan model Common Effect atau Fixed Effect. Apabila nilai probabilitas Chi-Square Cross Section kurang dari 0,05, maka harus mengaplikasikan Coammon Effect Model. Begitu pula dengan nilai Chi-Square Cross Section Probability lebih besar dari 0,05, maka digunakan Common Effect Model. Berikut merupakan hasil model data uji Chow 1 dari penelitian tersebut:

Tabel 4.2  
 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.347933	(4,16)	0.2954
Cross-section Chi-square	6.969977	4	0.1375

Sumber: E-views 12 (Data Diolah 2023)

Nilai probabilitas Chi-square Cross-section untuk uji Chow pada variabel Y adalah  $0,1375 > 0,05$  atau 5%, sebagaimana yang tercantum di dalam tabel 4.2. Hasilnya, ditentukan bahwasannya Common Effect Model adalah yang paling cocok dan relevan untuk Uji Chow ini.

### 2. Uji Hausman

Adalah prosedur uji statistik yang dipakai untuk memilih model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang lebih baik. Apabila nilai probabilitas *Cross-Section Random* lebih besar dari 0,05, maka model akan dianggap mengikuti model *random effect*. Sebaliknya apabila tidak, maka dapat dikatakan mengikuti model *fixed effect*. Tes *Hausman* menghasilkan hasil berikut dalam percobaan:

Tabel 4.3  
 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: REM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.287631	3	0.2320

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah 2023)

Berdasarkan hasil uji Hausman pada tabel 4.3 yang menunjukkan nilai probabilitas random

cross-section sebesar  $0,2320 > 0,05$  atau 5%. Akibatnya, Random Effect Model ditentukan sebagai yang paling cocok untuk Uji Hausman ini.

3. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier yaitu uji statistik yang bertahap dapat dipakai untuk membedakan Model Random Effect dan Fixed Effect saat memperkirakan data panel. Tes LM didasarkan pada nilai probabilitas Breusch-Pagan. Apabila nilai statistik LM lebih dari 0,05, maka akan berlaku penggunaan Model Common Effect, sedangkan Random Effect sesuai jika nilai statistik LM kurang dari 0,05. Berikut adalah temuan LM pada penelitian ini:

Tabel 4.4  
 Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
 Null hypotheses: No effects  
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.263271 (0.6079)	1.439364 (0.2302)	1.702634 (0.1919)

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah 2023)

Hasil penelitian dalam temuan Lagrange Multiplier Test pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa

Tabel 4.5  
 Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Nama Uji	Pengujian Model	Nilai Probabilitas	Model Terpilih
Uji Chow	Common Effect vs Fixed Effect	0.1375	Common Effect Model
Uji Hausman	Random Effect vs Fixed Effect	0.2320	Random Effect Model
Uji LM	Common Effect vs Random Effect	0.1919	Common Effect Model

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah 2023)

Berdasarkan hasil pemilihan Model Regresi Data Panel yang tercantum pada tabel 4.5, menunjukkan bahwa Uji Chow memberikan nilai probabilitas sebesar 0,1375. Alasan sebagai penjelasan mengapa model yang dipakai dalam Uji Chow adalah Common Effect Model (CEM). Tes Hausman kemudian mengembalikan nilai probabilitas 0,2320, yang menjelaskan mengapa Random Effect Model (REM) dipilih untuk Tes Hausman. Dan memberikan nilai probabilitas sebesar 0,1919 untuk Lagrange Multiplier Test, menunjukkan model yang diterapkan dalam Uji LM yaitu Common Effect Model (CEM). Hasil dari pengujian ini, sebagai model yang dapat diterima untuk diterapkan pada studi ini yaitu Common Effect Model (CEM), karena model yang paling relevan.

Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik dalam studi ini dengan menggunakan model Common Effect (CEM) ditunjukkan di bawah ini.

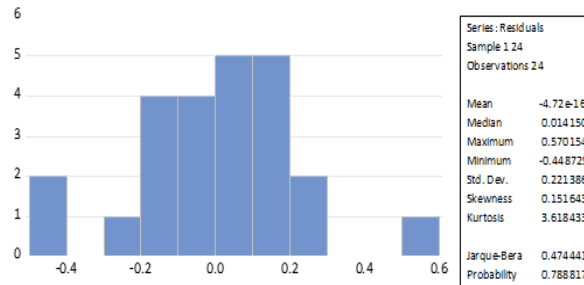
1. Uji Normalitas

Uji ini digunakan untuk mengevaluasi apakah variabel pada model regresi memiliki hubungan independen atau dependen. Uji Jarque-Berra dan nilai Chi-Square dengan menilai penggunaa standar



alpha dalam penelitian ini normalitas; Jika nilai Jarque-Bera lebih dari a, data dianggap teratur. Jika nilai Jarque-Bera kurang dari a, maka data dianggap normal. Hasil uji dalam studi ini antara lain :

Gambar 4.1  
 Uji Normalitas



Sumber: Eviews 12 (Data Diolah 2023)

Dalam gambar 4.1, terlihat bahwa probabilitas dari Jarque-Bera adalah  $0.788817 > 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal sehingga lolos dan memenuhi uji normalitas.

**2. Uji Multikolinieritas**

Penggunaan uji ini digunakan agar menentukan apakah ada hubungan linier antara variabel independen dalam regresi data panel. Jika ada hubungan antara variabel independen, itu menunjukkan bahwa multikolinieritas adalah suatu masalah. Dalam penelitian ini terjadi multikolinieritas atau tidak, digunakan dengan nilai Variance Inflation Factor (VIF) dalam model regresi. Jika nilai  $VIF < 10$ , penelitian tidak memiliki multikolinieritas. Dibawah ini merupakan Uji Multikolinieritas dalam penelitian ini :

Tabel 4.6  
 Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors  
 Date: 06/09/23 Time: 15:58  
 Sample: 1 35  
 Included observations: 24

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.012268	5.223600	NA
ROE	5.27E-08	1.920798	1.143091
DER	7.80E-08	2.982741	1.058930
DPR	1.98E-07	1.511328	1.138321

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah 2023)

Hasil penelitian dalam tabel 4.6 diatas, menunjukkan bahwa pada tabel Centered VIF seluruh variabel independen bernilai  $< 10$ . Maka artinya tidak adanya gejala multikolinieritas dalam studi ini.

**3. Uji Heteroskedastisitas**

Dalam studi ini, penggunaan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Arch. Hal tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah ada variasi yang tidak sama antara nilai-nilai residual pengamatan yang memiliki perbedaan dalam analisis regresi. Menurut (Ghozali, 2013) uji Arch dapat digunakan untuk mengidentifikasi heteroskedastisitas. Menurut uji Arch, nilai absolut residual harus diregresi ke variabel independen.

Hasil dari Uji Heteroskedastisitas pada tabel 4.7 diatas, nilai Probabilitas Chi-Square yang dihasilkan sebesar 0.2138. Nilai tersebut  $> 0.05$ . Kesimpulannya, penelitian ini terbebas dari

Heteroskedastisitas atau bisa disebut juga mengalami homokedastisitas.

Tabel 4.7  
 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	1.512699	Prob. F(1,21)	0.2323
Obs*R-squared	1.545442	Prob. Chi-Square(1)	0.2138

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah 2023)

#### 4. Uji Autokorelasi

Penggunaannya mempunyai tujuan untuk mengidentifikasi apakah ada hubungan antar residual (sebelum) periode t-1 dengan model regresi linier, uji autokorelasi digunakan. Jika ada hubungan, maka model regresi akan mengidentifikasi kendala autokorelasi. Sebuah model regresi yang baik adalah yang bebas dari kendala autokorelasi. Dengan tingkat signifikansi probabilitas chi-square 0,05, penelitian ini menemukan masalah autokorelasi melalui uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM. Jika nilai signifikansi chi-square probabilitas lebih besar dari 0,05, tidak ada permasalahan autokorelasi. Dibawah ini merupakan hasil dari uji autokorelasi dalam penelitian ini :

Tabel 4.8  
 Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.496375	Prob. F(2,18)	0.6168
Obs*R-squared	1.254478	Prob. Chi-Square(2)	0.5341

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah 2023)

Hasil uji autokorelasi pada tabel 4.8 diatas, nilai *probability chi-square* yang menghasilkan sebesar 0.5341. Nilai tersebut > 0.05 atau 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey*, penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

#### Analisis Regresi Data Panel

Untuk menguji data studi ini, model estimasi regresi yang mencakup CEM, FEM, dan REM digunakan dengan eviews 12. Model regresi data panel untuk penelitian yang dilakukan antara lain :

$$\text{Harga Saham} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Berdasarkan pemilihan model regresi antara CEM, FEM dan REM dengan penggunaan uji kesesuaian model yakni uji *chow*, uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*, terpilih model estimasi REM untuk persamaan dalam regresi data panel.

##### 1. Common Effect Model (CEM)

Dalam model regresi data panel, *Common Effect Model (CEM)* menggabungkan data seri waktu serta cross-section sederhana. Model ini tidak memperhitungkan variabel temporal atau individual. Model data panel diestimasi pendekatan *Ordinary Least Squares (OLS)* dalam *model common effect* atau dikenal dengan *Common OLS Model*.

Tabel 4.9  
 Hasil Regresi Data Panel *Common Effect Model (CEM)*

Dependent Variable: HS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 06/15/23 Time: 17:25



Sample: 2017 2021  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (unbalanced) observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.462573	0.110759	13.20503	0.0000
ROE	0.000379	0.000230	1.652338	0.1141
DER	-0.000630	0.000279	-2.253585	0.0356
DPR	0.000200	0.000445	0.448988	0.6583
Root MSE	0.216725	R-squared		0.327004
Mean dependent var	1.395000	Adjusted R-squared		0.226054
S.D. dependent var	0.269863	S.E. of regression		0.237410
Akaike info criterion	0.112954	Sum squared resid		1.127269
Schwarz criterion	0.309297	Log likelihood		2.644548
Hannan-Quinn criter.	0.165044	F-statistic		3.239281
Durbin-Watson stat	2.753284	Prob(F-statistic)		0.043836

Sumber: *Eviews 12* (Data Diolah 2023)

Berdasarkan hasil yang tercantum padatable 4.9 diatas, model regresi data panel yang diperoleh dari *Common Effect Model* maka dapat diformulasikan sebagaimana yang tercantum di bawah ini :

$$\text{Harga Saham} = 1.462573 + 0.000379X_1 - 0.000630X_2 + 0.000200X_3$$

## 2. Fixed Effect Model (FEM)

Dalam Model *Fixed Effect*, kemiringan (koefisien regresi) individu dan waktu tetap atau konstan, tetapi intersep berubah untuk bisnis. Model ini menerapkan metode Least Square Dummy Variable (LSDV) sebagai pendekatannya, juga dikenal sebagai variabel *dummy*, untuk mendapatkan berbagai nilai intersep. Teknik ini digunakan untuk mensimulasikan tanpa mengetahui apapun tentang model regresi yang sebenarnya. Namun, ini memiliki efek menurunkan derajat kebebasan, yang dapat menurunkan keefektifan parameter.

Tabel 4.10  
 Hasil Regresi Data Panel *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: HS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 06/15/23 Time: 17:25  
 Sample: 2017 2021  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (unbalanced) observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.341959	0.129665	10.34942	0.0000
ROE	0.000622	0.000317	1.966502	0.0668
DER	-0.000203	0.000339	-0.598579	0.5578
DPR	-0.000210	0.000492	-0.426249	0.6756

Effects Specification



Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.187433	R-squared	0.496631
Mean dependent var	1.395000	Adjusted R-squared	0.276407
S.D. dependent var	0.269863	S.E. of regression	0.229557
Akaike info criterion	0.155872	Sum squared resid	0.843144
Schwarz criterion	0.548557	Log likelihood	6.129536
Hannan-Quinn criter.	0.260051	F-statistic	2.255115
Durbin-Watson stat	3.067566	Prob(F-statistic)	0.084379

Sumber: *Eviews 12* (Data Diolah 2023)

Model regresi data panel yang diperoleh pada table 4.10 dari *Fixed Effect Model* (FEM) maka dapat ditunjukkan sebagai berikut :

$$\text{Harga Saham} = 1.341959 + 0.000622X_1 - 0.000203X_2 - 0.000210X_3$$

### 3. *Random Effect Model* (REM)

Model *Random Effect* dimanfaatkan untuk menghitung variabel gangguan yang dapat memiliki hubungan satu sama lain baik secara individual maupun lintas waktu. Istilah kesalahan masing-masing perusahaan dalam akun model efek acak untuk varian dalam penyadapan. Karena dapat meningkatkan efisiensi dan kuadrat terkecil, metode *Generalized Least Square* (GLS) digunakan dalam model ini sebagai estimator untuk mengatasi masalah ini.

Tabel 4.11  
 Hasil Regresi Data Panel *Random Effect Model* (REM)

Dependent Variable: HS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 06/15/23 Time: 17:25  
 Sample: 2017 2021  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (unbalanced) observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.462573	0.110759	13.20503	0.0000
ROE	0.000379	0.000230	1.652338	0.1141
DER	-0.000630	0.000279	-2.253585	0.0356
DPR	0.000200	0.000445	0.448988	0.6583
Root MSE	0.216725	R-squared	0.327004	
Mean dependent var	1.395000	Adjusted R-squared	0.226054	
S.D. dependent var	0.269863	S.E. of regression	0.237410	
Akaike info criterion	0.112954	Sum squared resid	1.127269	
Schwarz criterion	0.309297	Log likelihood	2.644548	
Hannan-Quinn criter.	0.165044	F-statistic	3.239281	
Durbin-Watson stat	2.753284	Prob(F-statistic)	0.043836	



Sumber: Eviews 12 (Data Diolah 2023)

Berdasarkan hasil table 4.11 diatas, model regresi data panel yang diperoleh dari *Random Effect Model* (REM) maka dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Harga Saham} = 1.462573 + 0.000379X_1 - 0.000630X_2 + 0.000200X_3$$

**Hasil Pengujian Hipotesis**

Menguji hipotesis ini dihitung dengan menggunakan estimasi regresi linear data panel menggunakan *Common Effect Model* (CEM).

**1. Uji Parsial (Uji T)**

Dalam penelitian ini, dilakukan penggunaan uji T untuk mengevaluasi pengaruh independen dari variabel independen seperti Profitabilitas, Solvabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap variabel dependen, yaitu Harga Saham. Uji yang dilakukan adalah uji dua arah (two-tail test).

Tabel 4.12  
 Uji Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.462573	0.110759	13.20503	0.0000
ROE	0.000379	0.000230	1.652338	0.1141
DER	-0.000630	0.000279	-2.253585	0.0356
DPR	0.000200	0.000445	0.448988	0.6583

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah 2023)

Berdasarkan hasil uji t diatas dengan hasil estimasi t-tabel sebesar (2.03951), maka dapat diambil keputusan sebagai berikut :

1. Untuk nilai probabilitas (0.1141 > 0.05), variabel Profitabilitas memiliki t-hitung (1.652338) t-tabel (2.03951). Berdasarkan angka tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwasannya variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. H1 = Dinyatakan ditolak karena Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Harga Saham
2. Untuk nilai probabilitas (0.0356 < 0.05), variabel Solvabilitas memiliki t-hitung (-2.253585) t-tabel (2.03951). H2 = Dinyatakan diterima karena Solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap Harga Saham
3. Untuk nilai probabilitas (0.6583 > 0.05), variabel kebijakan dividen memiliki t-hitung (0.448988) < t-tabel (2.03951). H3 = Dinyatakan ditolak karena Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh terhadap Harga Saham.

**2. Uji Simultan (Uji F)**

Dengan menggunakan uji F dapat diketahui variabel independen Profitabilitas, Solvabilitas, dan Kebijakan Dividen mempunyai pengaruh secara keseluruhan terhadap variabel dependen Harga Saham. Pentingnya F-hitung dan F-tabel dibandingkan untuk melakukan tes ini.

Tabel 4.13  
 Uji Simultan (Uji F)

F-statistic	3.239281
Prob(F-statistic)	0.043836

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah 2023)

Berdasarkan tabel 4.13, nilai F hitung adalah (3,239281) dan nilai probabilitasnya adalah 0,043836, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (0,043836 0,05). Profitabilitas (X1), Solvabilitas (X2), dan Kebijakan Dividen (X3) semuanya mempunyai pengaruh secara simultan terhadap Harga Saham (Y).

### 3. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji Koefisien Determinasi ini memiliki tujuan untuk menilai seberapa jauh variansi variabel dependen dapat dijelaskan oleh model regresi. Antara 0 dan 1 adalah rentang koefisien determinasi ( $0 < R^2 < 1$ ). Nilai Adjusted R-Squared yang disesuaikan dalam model regresi yang dipilih memberikan nilai R<sup>2</sup>.

Tabel 4.14  
Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.327004
Adjusted R-squared	0.226054

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah 2023)

Berdasarkan table 4.14 diatas, didapatkan hasil dengan nilai Adjusted R-squared (R<sup>2</sup>) yaitu  $0 < 0.226054 < 1$  artinya 22,6% variasi Harga Saham dapat dipengaruhi oleh Profitabilitas, Solvabilitas dan Kebijakan Dividen. Adapun 77,4% dari perubahan harga saham mungkin ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi, namun tidak termasuk dalam ruang lingkup penelitian ini.

## V. KESIMPULAN

Setelah validasi hipotesis dan perolehan temuan penelitian, kesimpulan berikut dapat diperoleh dari penelitian ini:

1. Hasil Uji Variabel Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan farmasi yang sudah terdaftar di BEI tahun 2017 hingga tahun 2021.
2. Uji Variabel Solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan farmasi yang sudah terdaftar di BEI tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
3. Selama periode 2017 hingga 2021, hasil penilaian mengenai profitabilitas, solvabilitas, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.
4. Temuan penilaian variabel Profitabilitas, Solvabilitas, dan Kebijakan Dividen berdampak pada harga saham usaha farmasi yang terdaftar di BEI merangkap tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
5. Nilai Koefisien determinasi Adjusted R-squared yang disesuaikan adalah 0,226054, atau 22,6%. Hal ini menunjukkan bahwa 22,6% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

## VI. UCAPAN TERIMAKASIH

Penelitian ini merupakan wujud realisasi Tri Dharma Perguruan Tinggi berupa Publikasi yang harus dijalankan sebagai tanggung jawab Dosen perguruan tinggi dalam melengkapi tugas BKD.

Terselenggaranya kegiatan Penelitian ini tidak lepas dar dukungan serta bantuan berbagai pihak, karenanya kami mengucapkan terima kasih kepada:

1. Rektor Institut Bisnis dan Informatika Kesatuan yang telah memberikan kesempatan pelaksanaan kegiatan.
2. Ketua LPPM Institut Bisnis dan Informatika Kesatuan yang telah memberikan penilaian yang baik
3. Civitas akademik Institut Bisnis dan Informatika Kesatuan yang telah berpartisipasi dan bekerjasama dengan baik.



4. Segenap Keluarga, handai tolan serta pihak yang tak dapat diucapkan sehingga penelitian ini dapat terlaksana dan dapat menghasilkan publikasi sebagai tanggung jawab dosen dalam BKD.

## VII. REFERENSI

- Arief Sugiono, E. (2016). *Panduan Praktik Dasar Analisa Laporan Keuangan. Edisi Revisi*. Jakarta: Grasindo.
- Basuki, A. T. (2015). Yogyakarta: Raja Grafindo Persada.
- Basuki, P. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Berliana, T. A. (2017). *Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Bringham, E. &. (2015). *Fundamentals Of Financial Management (Conside Ed)*. South Western: Cengage Learning.
- Fakhrudin, D. &. (2012). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 102.
- Ghozali. (2013). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Harahap. (2013). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. (2014). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 102.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Noviarty, H. &. (2021). DAMPAK PANDEMI COVID-19 TERHADAP PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PADA SEKTOR FARMASI. *Jurnal Audit Dan Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 11-39.
- Ratnasari, N.P, K. G. (2014). Aplikasi Regresi Data Panel dengan Pendekatan Kata Fixed Effect Model (Studi Kasus: PT PLN Gianyar). *E-Jurnal Matematika*, 3(1), 1-7.
- Sanusi. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suganda. (2018). *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Seribu Bintang.