

PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMODERASI PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM

Aristianti Okta Kurniawati

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Sultan Agung Semarang
aristantiok1014@gmail.com

Zainal Alim Adiwijaya

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Sultan Agung Semarang
zaenalalim@unissula.ac.id

Informasi Artikel

Abstract

Tanggal Masuk:
1 Juni 2025

Tanggal Revisi:
19 Juni 2025

Tanggal Diterima:
13 Juli 2025

Publikasi Online:
20 Juli 2025

The purpose of this study is to examine the role of dividend policy in moderating the effect of financial performance (liquidity, profitability, and leverage) on stock prices. The population of this research includes food and beverage sub-sector manufacturing companies listed in the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) for the period 2021–2023. A total of 57 data samples were obtained from 19 manufacturing companies in the food and beverage sub-sector that were selected based on specific criteria. The sampling technique used in this study was purposive sampling, and the analytical method employed was moderation regression analysis. Based on the data analysis and discussion, it is concluded that liquidity and leverage have no significant effect on stock prices. However, profitability has a positive effect on stock prices. Dividend policy is able to strengthen the influence of profitability and leverage on stock prices. Conversely, dividend policy has a negative moderating effect on the influence of liquidity on stock prices.

Key Words: Stock Price, Liquidity, Profitability, Leverage, Dividend Policy

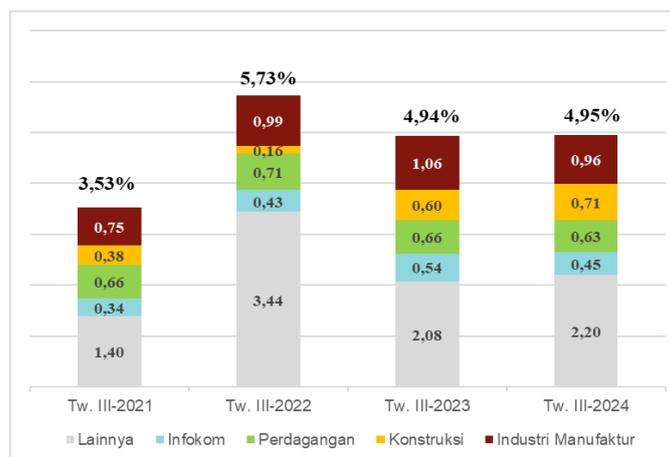
Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji peran kebijakan dividen dalam memoderasi kinerja keuangan (likuiditas, profitabilitas dan leverage) terhadap harga saham. Populasi penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2021-2023. Terdapat 57 data sampel yang diperoleh dalam penelitian ini yang berasal dari 19 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang telah dipilih sesuai kriteria. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dan teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi moderasi. Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang sudah disimpulkan bahwa likuiditas dan leverage tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Kebijakan dividen mampu memperkuat profitabilitas dan leverage terhadap harga saham. Namun kebijakan dividen berpengaruh negative dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap harga saham.

Kata Kunci: Harga Saham, Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

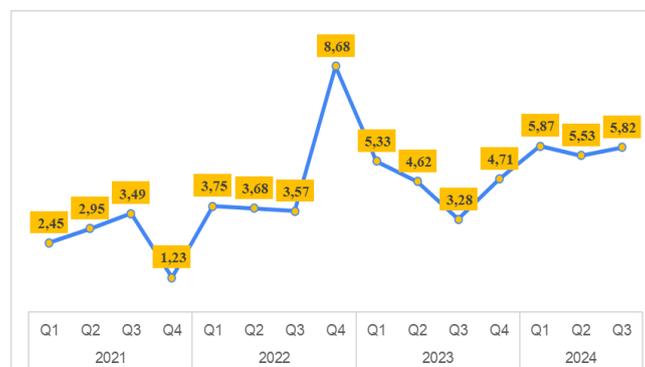
Kondisi ekonomi Indonesia saat ini relatif stabil. Data BPS triwulan III tahun 2024 menunjukkan pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 4.95% (y-on-y), tidak jauh berbeda jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Kestabilan ini didorong oleh aktivitas domestik yang cenderung terjaga (BPS, 2024). Beberapa industri yang menjadi sumber pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat dilihat pada grafik berikut:



Sumber: BPS (data diolah)

Grafik 1. Sumber pertumbuhan ekonomi Indonesia menurut lapangan usaha (y-on-y)

Grafik 1 menunjukkan bahwa industri manufaktur merupakan sumber pertumbuhan ekonomi tertinggi di Indonesia selama tahun 2021-2024. Pada tahun 2021, industri manufaktur menyumbang sebesar 0,75% dari total PDB sebesar 3,53%. Kemudian pada tahun 2022, industri manufaktur berkontribusi sebesar 0,99% dari total PDB sebesar 5,73%. Pada tahun 2023, industri manufaktur menyumbang sebesar 1,06% dari total PDB sebesar 4,94%. Selanjutnya pada tahun 2024, industri manufaktur berkontribusi sebesar 0,96% dari total PDB sebesar 4,95%. BPS menjelaskan bahwa salah satu pendorong tingginya kontribusi industri manufaktur terhadap PDB, yaitu didorong oleh industri makanan dan minuman. Industri makanan dan minuman pada triwulan III tahun 2024 tumbuh sebesar 5,82% (y-on-y), yang ditopang oleh permintaan domestik produk makanan dan peningkatan ekspor produk minuman. Laju pertumbuhan triwulanan industri makanan dan minuman dapat dilihat pada grafik berikut:



Sumber: BPS (data diolah)

Grafik 2. Laju pertumbuhan industry makanan dan minuman (y-on-y)

Grafik 2 menunjukkan laju pertumbuhan industri makanan dan minuman setiap triwulan mengalami kenaikan dan penurunan. Walaupun demikian, industri makanan dan minuman selalu tumbuh positif, sehingga selalu memberi kontribusi dalam peningkatan angka PDB. Oleh karena itu kelangsungan industri makanan dan minuman harus terus dijaga untuk menjaga perekonomian di Indonesia. Salah satu caranya yaitu dengan meningkatkan sumber pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan dapat berasal dari modal pemilik perusahaan maupun suntikan dana dari investor. Menurut (Susilo & Winarsih, 2023), perusahaan tidak dapat beroperasi, bertahan, atau berkembang tanpa dukungan dari berbagai pihak, salah satunya yaitu investor. Sehingga penting bagi perusahaan untuk menarik minat investor agar menanamkan modal pada perusahaan.

Investor memiliki berbagai pertimbangan sebelum memutuskan untuk berinvestasi saham. Pertimbangan tersebut dapat berupa kebijakan dividen yang diberikan oleh perusahaan, maupun kinerja perusahaan yang dapat digunakan untuk melihat kesuksesan perusahaan (Rafi et al., 2021). Sesuai dengan teori sinyal, apabila kebijakan dividen yang diberikan oleh perusahaan tinggi, didukung dengan kinerja keuangan yang baik maka akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan sahamnya. Hal ini menyebabkan permintaan

terhadap saham besar sehingga dapat meningkatkan harga saham, dan sebaliknya. Pertimbangan lain sebagai investor muslim, selain mencari keuntungan, penting juga memastikan investasi sesuai dengan prinsip syariah. Hal ini difasilitasi dengan adanya indeks saham syariah di Indonesia seperti ISSI, JII, JII70, IDX-MES BUMN 17, dan IDX Sharia Growth.

Kinerja keuangan adalah penilaian kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu dalam mengelola dana yang mereka miliki (Jumingan, 2016). Kinerja keuangan dapat diukur dengan likuiditas, profitabilitas dan *leverage*. Likuiditas adalah gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan serta melunasi hutang lancar (Anggraini & Rafliis, 2024). Semakin tinggi nilai likuiditas maka perusahaan dinilai semakin mampu memenuhi utang lancarnya. Likuiditas dapat dihitung menggunakan *current ratio* (CR). Temuan (Anggraini & Rafliis, 2024), (Awalia & Dwiputri, 2023), dan (Komala & Muhaimin, 2024) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham. Sebaliknya hasil penelitian (Wulandari & Nurhadi, 2023), (Pramuji et al., 2021), dan (Vernando et al., 2024) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Namun penelitian (Rahmayanti et al., 2024), (Cahyaningsih & Maryono, 2024), dan (Nafis et al., 2023) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Profitabilitas adalah ukuran yang digunakan untuk mengukur seberapa baik bisnis dijalankan untuk memperoleh laba (Hadu et al., 2024). Semakin besar nilai profitabilitas menunjukkan keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan semakin tinggi. Profitabilitas dapat diukur dengan *earning per share* (EPS). Berdasarkan hasil penelitian (Rahmayanti et al., 2024), (Sampir et al., 2024), (Sembiring, 2024), (Yuantoro & Andayani, 2021), (Vernando et al., 2024), (Awalia & Dwiputri, 2023), (Cahyaningsih & Maryono, 2024), (Komala & Muhaimin, 2024), dan (Nafis et al., 2023) mengungkapkan bahwa profitabilitas dapat meningkatkan harga saham. Sedangkan penelitian (Anggraini & Rafliis, 2024), (Wulandari & Nurhadi, 2023), (Pramuji et al., 2021), dan (Potabuga et al., 2023) memberikan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Leverage adalah alat yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola dana hutang dan modal pinjaman (Potabuga et al., 2023). Semakin besar persentase *leverage* maka menandakan perusahaan mengandalkan utang lebih tinggi untuk memenuhi operasionalnya. Pada penelitian ini *leverage* diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Penelitian sebelumnya dilakukan oleh (Vernando et al., 2024), (Cahyaningsih & Maryono, 2024), dan (Nafis et al., 2023) mengungkapkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Namun hasil temuan (Komala & Muhaimin, 2024) menunjukkan bahwa *leverage* dapat meningkatkan harga saham. Sedangkan penelitian (Anggraini & Rafliis, 2024), (Rahmayanti et al., 2024), (Pramuji et al., 2021), (Yuantoro & Andayani, 2021), dan (Potabuga et al., 2023) membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Sesuai dengan *dividend signaling theory* yang menyatakan bahwa peningkatan dividen akan mengindikasikan pendapatan perusahaan di masa depan akan meningkat (Brickley, 1983). Kebijakan dividen menjadi acuan pendapatan yang akan diterima investor dari aktivitas investasi. Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen dijadikan pemoderasi dalam hubungan kinerja keuangan terhadap harga saham. Penelitian sebelumnya telah dilakukan oleh (Wulandari & Nurhadi, 2023) dan (Pramuji et al., 2021) dengan hasil kebijakan dividen dapat mendorong kenaikan harga saham pada saat likuiditas tinggi. Kebijakan dividen juga mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian (Sembiring, 2024) dan (Yuantoro & Andayani, 2021). Selain itu kebijakan dividen juga mampu memperlemah hubungan *leverage* dengan harga saham. Hal ini dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Rahmayanti et al., 2024) dan (Sampir et al., 2024). Namun hasil penelitian (Yuantoro & Andayani, 2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat meningkatkan hubungan antara *leverage* dengan harga saham. Sedangkan hasil penelitian (Anggraini & Rafliis, 2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap harga saham.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh (Anggraini & Rafliis, 2024), (Rahmayanti et al., 2024), (Sampir et al., 2024), (Sembiring, 2024), (Wulandari & Nurhadi, 2023), (Pramuji et al., 2021), dan (Yuantoro & Andayani, 2021) membahas hubungan kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. Namun penelitian-penelitian tersebut memberikan inkonsistensi hasil, yang disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya alat ukur untuk menghitung variabel, analisis yang digunakan, dan sampel serta tahun pengamatan setiap penelitian berbeda. Untuk memperoleh kebaruan hasil perlu diteliti kembali bagaimana peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. Penelitian ini mereplikasi penelitian (Rahmayanti et al., 2024), dengan perbedaan pada alat ukur profitabilitas, alat analisis, objek

penelitian dan tahun pengamatan. Alat ukur profitabilitas pada penelitian (Rahmayanti et al., 2024) menggunakan *return on equity ratio* sedangkan penelitian ini menggunakan *earning per share* (EPS). EPS diyakini mampu mencerminkan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar (Potabuga et al., 2023). Alat analisis penelitian (Rahmayanti et al., 2024) menggunakan analisis regresi data panel, sedangkan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Objek penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2021-2023. Alasan memilih ISSI karena mencakup seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI (BEI, n.d.).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan berupa likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap harga saham. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dengan memperluas wawasan akademis terkait peran kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham, serta menjadi dasar bagi penelitian selanjutnya. Secara praktis, hasil penelitian dapat dimanfaatkan oleh pemerintah sebagai referensi penyusunan kebijakan pasar modal yang transparan dan stabil, oleh perusahaan sebagai dasar perumusan kebijakan dividen dan peningkatan kinerja keuangan, serta oleh investor sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan kebijakan dividen dan kinerja keuangan perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA / KAJIAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973. (Spence, 1973) menjelaskan bagaimana individu atau organisasi menggunakan sinyal untuk memberikan informasi penting yang secara tidak langsung tidak dapat diamati oleh pihak lain. Konsep ini bertujuan untuk mengatasi asimetri informasi dari individu atau organisasi dengan pihak eksternal. Sinyal dapat berupa informasi yang diberikan oleh manajemen untuk menarik minat investor (Fajaria & Isnalita, 2018). Manajemen perusahaan akan berupaya untuk memberikan sinyal kepada investor maupun calon investor yang tercermin dalam kinerja keuangan. Sinyal tersebut diharapkan dapat membuat perusahaan terlihat lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lain.

Teori sinyal dapat menjelaskan bagaimana informasi kinerja keuangan dapat tersampaikan kepada pihak luar melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Teori sinyal mendorong perusahaan untuk menyampaikan informasi yang ada dalam perusahaan secara terbuka agar pihak eksternal dapat mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. Prospek ini dapat dilihat melalui kinerja keuangan yang diukur dengan likuiditas, profitabilitas dan *leverage*.

Harga Saham

Harga saham adalah harga suatu saham pada saat tertentu yang terjadi di pasar modal dan ditentukan oleh pelaku saham, serta permintaan dan penawaran saham (Jogiyanto, 2013). Harga saham merupakan indikator yang cukup penting sebagai keberhasilan suatu perusahaan yang dapat memberikan gambaran atas kekuatan pasar di bursa saham melalui transaksi jual beli saham di pasar modal (Yuniarti, 2022). Naik turunnya harga saham dapat mempengaruhi penilaian investor maupun calon investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangannya (Anggraini & Rafli, 2024). Harga saham perusahaan yang tinggi berarti banyak investor yang berminat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sebaliknya harga saham yang rendah berarti investor kurang berminat terhadap saham tersebut.

Pada penelitian ini, indikator harga saham yang digunakan yaitu *closing price* akhir tahun. Alasan memilih closing price karena harga ini dapat dijadikan patokan dalam melihat pergerakan harga saham pada pasar modal (Anggraini & Rafli, 2024). *Closing price* akhir tahun perusahaan dapat dilihat secara *real time* melalui *website* www.idx.co.id atau melalui laporan keuangan tahunan perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah penilaian kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu dalam mengelola dana yang mereka miliki (Jumingan, 2016). Alat analisis yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan berupa likuiditas, profitabilitas dan *leverage* (Anggraini & Rafli, 2024). Likuiditas adalah suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka

pendeknya (Kasmir, 2019). Pada penelitian ini pengukuran likuiditas menggunakan *current ratio* (CR), karena rasio ini dianggap mampu menunjukkan kinerja dan kondisi perusahaan (Evanjeline & Suwitho, 2021). Menurut (Putranto & Setiadi, 2023) berikut rumusnya:

$$\text{Current ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

Profitabilitas merupakan gambaran mengenai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2019). Penelitian ini menggunakan *earning per share* (EPS) sebagai alat ukur profitabilitas. Menurut (Nafis et al., 2023), EPS cenderung dilirik investor untuk mengetahui besaran return saham yang akan didapat. Di samping itu, EPS mampu mencerminkan besarnya keuntungan yang dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen (Yuantoro & Andayani, 2021). Menurut (Kasmir, 2019) berikut rumus menghitung *earning per share*:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Leverage ialah gambaran yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2019). Semakin besar persentase *leverage* maka menandakan perusahaan mengandalkan utang lebih tinggi untuk memenuhi operasionalnya. Dengan demikian, *leverage* menjadi acuan bagi investor maupun calon investor dalam menilai tingkat risiko keuangan perusahaan. Hal ini dapat dilihat apakah perusahaan memiliki struktur modal yang sehat atau selalu memperbesar utang untuk pembiayaan. Pengukuran *leverage* pada penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut (Hadu et al., 2024), DER mampu mengukur kesehatan utang dan ekuitas perusahaan. Menurut (Putranto & Setiadi, 2023) berikut cara menghitung DER:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan seberapa besar laba bersih suatu perusahaan akan dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen (Anggraini & Rafli, 2024). Indikator pengukuran kebijakan dividen dapat menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) (Wulandari & Nurhadi, 2023). DPR membandingkan dividen tunai per saham dengan laba per saham (Hadu et al., 2024). Semakin besar nilai DPR maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Rosnaeni et al., 2024). Menurut (Anggraini & Rafli, 2024) perhitungan DPR dapat dituliskan sebagai berikut:

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

HIPOTESIS

Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk menutupi utang jangka pendeknya, yang dapat mengurangi risiko keuangan dan meningkatkan kepercayaan investor. Dengan meningkatnya kepercayaan investor, permintaan terhadap saham perusahaan dapat meningkat, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, likuiditas yang rendah dapat menimbulkan kekhawatiran mengenai stabilitas keuangan perusahaan, sehingga menurunkan minat investor dan menyebabkan harga saham melemah. Dalam teori sinyal, likuiditas dapat dianggap sebagai sinyal yang diberikan perusahaan kepada pasar mengenai kondisi keuangannya. Ketika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, pasar dapat menafsirkannya sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki manajemen keuangan yang baik dan mampu menghadapi ketidakpastian ekonomi (Vernando et al., 2024). Sinyal positif ini dapat meningkatkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan dan mendorong kenaikan harga saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Anggraini & Rafli, 2024), (Awalia & Dwiputri, 2023), (Komala & Muhaimin, 2024) yang memberikan hasil bahwa likuiditas dapat mendorong kenaikan harga saham. Dengan demikian hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Dengan demikian semakin tinggi profitabilitas, semakin besar kemungkinan harga sahamnya meningkat. Hal ini disebabkan oleh persepsi investor yang cenderung melihat perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi sebagai entitas yang stabil dan berpotensi memberikan imbal hasil yang tinggi (Vernando et al., 2024). Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi keuangan, termasuk profitabilitas, digunakan

oleh investor untuk menilai prospek perusahaan di masa depan. Profitabilitas yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik (Evanjeline & Suwitho, 2021). Hal ini menyebabkan investor tertarik untuk membeli sahamnya, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian (Rahmayanti et al., 2024), (Sampir et al., 2024), (Sembiring, 2024), (Yuantoro & Andayani, 2021), (Vernando et al., 2024), (Awalia & Dwiputri, 2023), (Cahyaningsih & Maryono, 2024), (Komala & Muhaimin, 2024) dan (Nafis et al., 2023). Penelitian-penelitian tersebut memiliki hasil kesimpulan bahwa profitabilitas dapat meningkatkan harga saham. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham

Leverage yang tinggi menunjukkan bahwa utang yang dilakukan oleh perusahaan semakin besar. Hal ini menyebabkan besarnya bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan dan mengurangi laba yang dihasilkan serta memiliki risiko yang tinggi terhadap keuangan perusahaan (Rahmayanti et al., 2024). Selaras dengan teori sinyal bahwa risiko yang tinggi memberikan sinyal negatif kepada investor karena berpotensi mengancam keberlanjutan usaha perusahaan, sehingga dapat menurunkan harga saham. Hal ini dibuktikan dengan temuan yang dihasilkan oleh (Vernando et al., 2024), (Cahyaningsih & Maryono, 2024), dan (Nafis et al., 2023) yang menunjukkan bahwa solvabilitas dapat menurunkan harga saham. Sehingga hipotesis penelitian ini adalah:

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung lebih stabil dalam operasionalnya, sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada investor dan meningkatkan harga saham (Anggraini & Raffles, 2024). Namun, hubungan antara likuiditas dan harga saham tidak selalu bersifat langsung, karena dapat dipengaruhi oleh faktor lain, salah satunya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen berperan sebagai moderator yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan ini. Teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan keuangan yang dibuat oleh manajemen dapat memberikan informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan. Dalam hal ini, likuiditas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya dan memiliki fleksibilitas keuangan yang baik. Namun, tanpa adanya kebijakan dividen yang jelas, investor mungkin meragukan bagaimana perusahaan memanfaatkan kelebihan likuiditasnya, apakah untuk investasi yang menguntungkan atau justru disimpan tanpa tujuan yang jelas. Temuan (Wulandari & Nurhadi, 2023) dan (Pramuji et al., 2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh positif dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap harga saham. Artinya kebijakan dividen dapat memperkuat dampak likuiditas terhadap harga saham. Dengan demikian apabila likuiditas memiliki pengaruh terhadap harga saham, pengaruh tersebut menjadi lebih besar atau signifikan jika kebijakan dividen ikut dipertimbangkan. Maka dari itu hipotesis penelitian ini sebagai berikut.

H₄: Kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap harga saham

Jika perusahaan dengan profitabilitas tinggi menerapkan kebijakan dividen yang stabil atau meningkat, investor cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi karena dividen mencerminkan kepastian pengembalian atas investasi (Anggraini & Raffles, 2024). Selaras dengan teori sinyal, jika perusahaan dengan profitabilitas tinggi serta membagikan dividen secara konsisten, hal ini dapat memperkuat sinyal positif kepada investor, meningkatkan kepercayaan mereka terhadap perusahaan, dan mendorong kenaikan harga saham. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh (Sembiring, 2024) dan (Yuantoro & Andayani, 2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Apabila profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham, pengaruh tersebut akan semakin besar jika kebijakan dividen ikut dilibatkan. Dengan demikian hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₅: Kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham

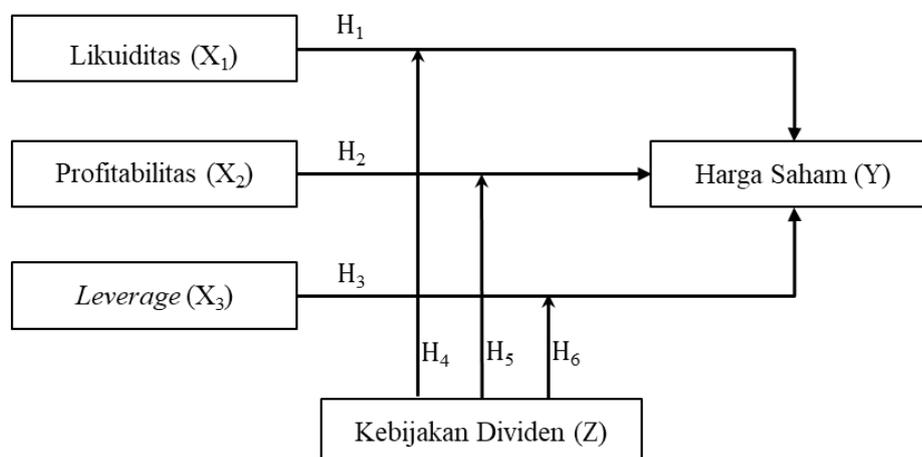
Nilai *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak kewajiban dibandingkan ekuitasnya, yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan daya tarik saham di pasar. Perusahaan dengan nilai *leverage* tinggi tetapi tetap mampu membagikan dividen secara konsisten dapat mengurangi kekhawatiran investor terkait risiko keuangan, sehingga dampak negatif solvabilitas terhadap harga saham dapat berkurang atau bahkan menjadi positif. Dalam perspektif teori sinyal, kebijakan dividen berfungsi sebagai alat untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor terkait kondisi keuangan

perusahaan. Ketika perusahaan memiliki tingkat *leverage* tinggi, investor mungkin mengkhawatirkan potensi kesulitan keuangan di masa depan. Namun, jika perusahaan tetap membagikan dividen, hal ini dapat menjadi sinyal bahwa manajemen yakin terhadap arus kas dan profitabilitasnya, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menjaga harga saham tetap stabil atau bahkan meningkat (Anggraini & Rafliis, 2024). Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahmayanti et al., 2024) dan (Sampir et al., 2024) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memperlemah hubungan *leverage* dan harga saham. Oleh karena itu hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₆: Kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh *leverage* terhadap harga saham.

Konsep Penelitian

Penelitian ini meneliti bagaimana likuiditas, profitabilitas dan *leverage* mempengaruhi harga saham dengan variabel moderasi berupa kebijakan dividen. Variabel independen pada penelitian ini yaitu likuiditas dengan alat ukur berupa *current ratio*, profitabilitas dengan menggunakan pengukuran *earning per share*, dan *leverage* dengan menggunakan perhitungan *debt to equity ratio*. Variabel dependen pada penelitian ini berupa harga saham yang diukur dengan *closing price* pada akhir tahun. Sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi diukur menggunakan *dividend payout ratio*.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang termasuk dalam kategori subsektor makanan dan minuman yang terdaftar pada ISSI tahun 2021-2023; (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2021-2023; (3) Perusahaan yang membagikan dividen secara rutin selama 2021-2023; dan (4) Perusahaan yang menyajikan informasi secara lengkap sesuai dengan variabel penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder merupakan data yang tidak langsung memperlihatkan hasil kepada pencari data, data ini didapat melalui orang lain atau dari dokumen (Anggraini & Rafliis, 2024). Sumber data pada penelitian ini berasal dari bahan pustaka, penelitian terdahulu, buku, website Indeks Saham Syariah Indonesia (www.idx.id) dan situs resmi perusahaan yang menjadi sampel untuk mendapatkan data Laporan Keuangan. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif digunakan untuk menjelaskan hubungan sebab akibat antara variabel yang diteliti (Anggraini & Rafliis, 2024). Penelitian ini meneliti seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y), dan variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) dengan variabel moderasi (Z). Variabel terikat (Y) pada penelitian ini yaitu harga saham, variabel bebas (X) yaitu likuiditas, profitabilitas dan *leverage*, sedangkan variabel moderasinya (Z) adalah kebijakan dividen. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan *moderated regression analysis* (MRA) menggunakan SPSS versi 27.

HASIL PENELITIAN

Tabel 1.
Sampel Perusahaan

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang termasuk dalam kategori subsektor makanan dan minuman yang terdaftar pada ISSI tahun 2021-2023.	36
2.	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2021-2023.	36
3.	Perusahaan yang membagikan dividen secara rutin selama 2021-2023.	19
4.	Perusahaan yang menyajikan informasi secara lengkap sesuai dengan variable penelitian.	19
	Jumlah sampel penelitian	19
	Jumlah data penelitian: Jumlah sampel penelitian x 3 tahun pengamatan (19 x 3 = 57)	57

Berdasarkan Tabel 1, jumlah total populasi perusahaan manufaktur yang termasuk dalam kategori subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2021–2023 adalah 36 perusahaan. Setelah melalui proses seleksi sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria tertentu yang tercantum dalam tabel tersebut, maka diperoleh 19 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dari hasil tersebut, jumlah data penelitian selama 3 tahun diperoleh sebanyak 57 data penelitian.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	57	104	1331	330,56	289,540
Profitabilitas	57	-35	130902	29682,68	36373,139
Leverage	57	10	248	67,75	48,269
Harga Saham	57	103	10575	2797,79	3051,188
Kebijakan Dividen	57	-287	10685	228,84	1410,822
Valid N (listwise)	57				

Data Diolah, 2025

Berdasarkan hasil pada tabel 2, uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data (n) yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 57 sampel yang berasal dari data perusahaan manufaktur yang termasuk dalam kategori subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2021–2023. Dari hasil tersebut, seluruh data dinyatakan lengkap dan dapat diolah tanpa adanya indikasi kehilangan data.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang dihasilkan dari model regresi berdistribusi normal atau tidak (Savitri et al., 2021). Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov. Berikut ini adalah output hasil pengujian data tersebut:

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual	
N		57	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000	
	Std. Deviation	,72967660	
Most Extreme Differences	Absolute	,066	
	Positive	,051	
	Negative	-,066	
Test Statistic		,066	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		,200 ^d	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	,783	
	99% Confidence Interval		
		Lower Bound	,773
		Upper Bound	,794

Data Diolah, 2025

Berdasarkan table 3, nilai signifikansi Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas, yang berarti sebaran data residualnya tidak menyimpang secara signifikan dari distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen (Savitri et al., 2021). Sebuah model regresi dikatakan baik apabila tidak mengalami masalah multikolinearitas. Penelitian ini menggunakan nilai *Tolerance* dan VIF untuk menguji multikolinearitas. Berikut hasil pengujian tersebut:

Tabel 4.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Likuiditas	,602	1,661
	Profitabilitas	,814	1,229
	<i>Leverage</i>	,512	1,955
	Kebijakan Dividen	,970	1,031

a Dependent Variable: Harga Saham
Data Diolah, 2025

Tabel 4.4 menunjukkan nilai *tolerance* masing-masing variabel lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF berada di bawah 10,00. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas di antara variabel-variabel. Dengan demikian, variabel likuiditas, profitabilitas, leverage serta variabel moderasi berupa kebijakan dividen dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen, yaitu Harga Saham, tanpa adanya kekhawatiran multikolinearitas yang dapat mengganggu validitas model.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara variabel pengganggu pada satu periode dengan periode sebelumnya (Savitri et al., 2021). Sebuah model regresi dikatakan baik apabila tidak ditemukan adanya autokorelasi. Penelitian ini menguji autokorelasi dengan menggunakan nilai *Durbin Watson* (DW). Berikut hasil uji autokorelasi:

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorealsi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,819 ^a	,670	,645	,757	1,895

a Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*

b Dependent Variable: Harga Saham

Data Diolah, 2025

Tabel 5 menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,895. Data dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika nilai *Durbin Watson* lebih besar dari nilai dU, namun lebih kecil dari nilai 4-dU, atau dapat dituliskan $dU < DW < (4-dU)$. Nilai dU dilihat dari tabel *Durbin Watson* sebesar 1,7253, sedangkan 4-dU sebesar 2.2747, sehingga nilai DW berada di antara nilai dU dan 4-dU. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah pengujian dalam analisis regresi untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi tetap konstan di seluruh nilai variabel independent (Savitri et al., 2021). Sebuah model regresi dianggap baik apabila tidak mengalami heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji *glejser* untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas:

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,645	,171		3,781	<,001
	Likuiditas	,000	,000	-,166	-,973	,335
	Profitabilitas	-3,509E-7	,000	-,031	-,213	,832
	<i>Leverage</i>	,001	,002	,094	,506	,615
	Kebijakan Dividen	-5,165E-5	,000	-,179	-1,328	,190

a Dependent Variable: ABS_RES
Data Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 6, seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model ini. Dengan demikian, variabel-variabel independen dan variabel moderasi dalam penelitian ini memenuhi asumsi homoskedastisitas, dan model regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat untuk analisis lebih lanjut.

UJI HIPOTESIS

Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen (Savitri et al., 2021). Sebuah model regresi dinilai baik apabila telah memenuhi seluruh syarat dalam uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan sebelumnya, model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi semua kriteria yang diperlukan, sehingga model regresi ini dapat dianggap layak. Berikut ini disajikan output tabel hasil uji regresi linier berganda:

Tabel 7.
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	6,419	,327		19,620	<,001
	Likuiditas	7,527E-5	,000	,017	,161	,873
	Profitabilitas	2,811E-5	,000	,805	8,749	<,001
	Leverage	,000	,003	-,014	-,117	,907

a. Dependent Variable: Harga Saham

Data Diolah, 2025

Merujuk pada tabel 7, bentuk persamaan model regresi dapat disimpulkan sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham} = 6,419 + (7,527 \times 10^{-5}) \text{ Likuiditas} + (2,811 \times 10^{-5}) \text{ Profitabilitas} + (0,000) \text{ Leverage} + \varepsilon$$

Uji t

Uji t (parsial) merupakan pengujian dengan tujuan untuk menguji signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Berdasarkan table 7, nilai signifikansi likuiditas dan *leverage* lebih besar dari 0,05, maka **hipotesis pertama** dan **ketiga ditolak**. Dengan demikian likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan tingkat signifikansi profitabilitas sebesar <,001, lebih kecil dari 0,05 dan nilai *unstandardized coefficients* B sebesar $2,811 \times 10^{-5}$ dengan arah koefisien positif sehingga **hipotesis kedua** yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham **diterima**.

Analisis Regresi Moderasi (Uji MRA)

Analisis regresi moderasi digunakan untuk mengkaji sejauh mana variabel moderasi mempengaruhi hubungan antara variabel independen utama dan variabel dependen (Ghozali, 2013). Variabel moderasi sendiri merupakan variabel bebas yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji regresi moderasi:

Tabel 8.
Hasil Uji Regresi Moderasi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	6,449	,278		23,214	<,000
	Likuiditas	,001	,000	,117	1,178	,244
	Profitabilitas	1,587E-5	,000	,454	2,824	,007
	Leverage	-,005	,003	-,188	-1,806	,077
	Likuiditas*Kebijakan Dividen	-6,296E-6	,000	-2,290	-3,010	,004
	Profitabilitas*Kebijakan Dividen	3,620E-7	,000	,377	2,299	,026
	Leverage*Kebijakan Dividen	8,947E-5	,000	2,084	2,760	,008

a Dependent Variable: Harga Saham

Data Diolah, 2025

Berdasarkan table 8 persamaan regresi moderasi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = 6,449 + (0,001) X_1 + (1,587 \times 10^{-5}) X_2 + (-0,005) X_3 + (-6,296 \times 10^{-6}) ZX_1 + (3,620 \times 10^{-7}) ZX_2 + (8,947 \times 10^{-5}) ZX_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= harga saham	ZX ₁	= likuiditas*kebijakan dividen
X ₁	= likuiditas	ZX ₂	= profitabilitas*kebijakan dividen
X ₂	= profitabilitas	ZX ₃	= leverage*kebijakan dividen
X ₃	= leverage	ε	= standar error

Persamaan moderasi di atas dapat dijelaskan bahwa pengaruh interaksi antara likuiditas dan kebijakan dividen terhadap harga saham menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,004 (kurang dari 0,05) dengan koefisien negatif sebesar $-6,296 \times 10^{-6}$. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan, namun justru **memperlemah** pengaruh likuiditas terhadap harga saham, sehingga **hipotesis keempat** yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap harga saham **ditolak**. Selanjutnya, pengaruh interaksi antara profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,026 dengan koefisien positif sebesar $3,620 \times 10^{-7}$. Artinya, kebijakan dividen **memperkuat** pengaruh profitabilitas terhadap harga saham secara signifikan, sehingga **hipotesis kelima** yaitu kebijakan dividen mampu **memperkuat** pengaruh profitabilitas terhadap harga saham **diterima**. Sedangkan pengaruh interaksi antara leverage dan kebijakan dividen terhadap harga saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,008 dengan koefisien positif sebesar $8,947 \times 10^{-5}$. Ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen **memperkuat**, bukan **memperlemah**, pengaruh leverage terhadap harga saham, sehingga **hipotesis keenam** yaitu kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh leverage terhadap harga saham **ditolak**.

Uji F (Simultan)

Uji statistik F digunakan untuk mengevaluasi apakah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Berikut hasil uji F menggunakan tabel anova:

Tabel 9.
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	57,275	3	19,092	30,584	<,001 ^b
	Residual	33,85	53	,624		
	Total	90,359	56			

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. Predictors: (Constant), Leverage, Profitabilitas, Likuiditas

Data Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 9, diperoleh nilai F hitung sebesar 30,584 dengan nilai signifikansi sebesar $< 0,001$. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dibangun signifikan secara statistik. Artinya, variabel independen yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, dan leverage secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu harga saham. Dengan demikian, model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi harga saham berdasarkan ketiga variabel tersebut.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat (Ghozali, 2013). Berikut hasil pengujian koefisien determinasi:

Tabel 10.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,796 ^a	,634	,613	,790

a. Predictors: (Constant), Leverage, Profitabilitas, Likuiditas

Data Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 10, nilai koefisien determinasi yang tercantum pada kolom *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,613. Angka ini menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*, mampu menjelaskan sebesar 61,3% variasi pada variabel dependen, yaitu harga saham. Sementara itu, sisanya sebesar 38,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang digunakan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas terhadap Harga Saham

Penelitian ini memberikan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dengan kata lain, tinggi atau rendahnya likuiditas tidak menjadi jaminan naik turunnya harga saham. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis pertama, yaitu likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,873 (lebih besar dari 0,05) sehingga dapat disimpulkan **hipotesis pertama ditolak**. Temuan dalam penelitian ini tidak sejalan dengan pandangan teori sinyal, yang menyatakan bahwa peningkatan likuiditas perusahaan seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor terkait kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan kewajibannya, serta berpotensi memengaruhi perubahan harga saham. Temuan ini didukung dengan penelitian (Rahmayanti et al., 2024), (Cahyaningsih & Maryono, 2024), dan (Nafis et al., 2023) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena likuiditas yang tinggi tidak selalu mencerminkan kekuatan keuangan perusahaan, sebab bisa saja menunjukkan adanya akumulasi modal yang tidak dimanfaatkan secara optimal, sehingga dapat menghambat pencapaian laba (Widiantoro & Khoiriawati, 2023). Oleh sebab itu, mengandalkan likuiditas saja kurang tepat untuk menentukan potensi kenaikan atau penurunan harga saham, karena tingginya nilai ini bisa mengindikasikan bahwa perusahaan belum mengelola asetnya secara efisien dalam memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Akan tetapi, temuan (Anggraini & Rafliis, 2024), (Awalia & Dwiputri, 2023), dan (Komala & Muhaimin, 2024) memberikan hasil bahwa likuiditas dapat mendorong kenaikan harga saham, serta penelitian (Wulandari & Nurhadi, 2023), (Pramuji et al., 2021) dan (Vernando et al., 2024) memberikan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif terhadap harga saham. Artinya, apabila profitabilitas tinggi maka harga saham juga akan naik, dan sebaliknya apabila profitabilitas rendah maka harga saham akan turun. Hal ini mendukung hipotesis kedua, yang berbunyi profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar $<0,001$. Nilai ini kurang dari 0,05, sehingga **hipotesis kedua diterima**. Nilai koefisien regresi profitabilitas sebesar $2,811 \times 10^{-5}$, menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap harga saham bernilai positif. Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil studi yang dilakukan oleh (Rahmayanti et al., 2024), (Sampir et al., 2024), (Sembiring, 2024), (Yuantoro & Andayani, 2021), (Vernando et al., 2024), (Awalia & Dwiputri, 2023), (Cahyaningsih & Maryono, 2024), (Komala & Muhaimin, 2024) dan (Nafis et al., 2023) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas dapat meningkatkan harga saham. Hal ini dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin besar pula keuntungan yang diperoleh. Perusahaan dengan keuntungan besar sering kali mendistribusikan dividen secara konsisten (Panjaitan et al., 2024). Selaras dengan teori sinyal, pembagian dividen tersebut menjadi sinyal positif bagi investor sehingga mendorong permintaan atas saham perusahaan tersebut di pasar, yang menyebabkan harga saham meningkat. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan temuan (Anggraini & Rafliis, 2024), (Wulandari & Nurhadi, 2023), (Pramuji et al., 2021), dan (Potabuga et al., 2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh *Leverage* terhadap Harga Saham

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian t menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,907. Dengan kata lain, nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga **hipotesis ketiga, *leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham ditolak**. Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Anggraini & Rafliis, 2024), (Rahmayanti et al., 2024), (Pramuji et al., 2021), (Yuantoro & Andayani, 2021) dan (Potabuga et al., 2023) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian hasil ini tidak selaras dengan teori sinyal yaitu investor tidak menjadikan nilai *leverage* sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi. Hal

ini disebabkan oleh kurangnya perhatian terhadap jumlah utang perusahaan, karena investor lebih fokus pada bagaimana manajemen perusahaan mengelola dana secara efektif dan efisien untuk mencapai keuntungan (Rahmayanti et al., 2024). Namun penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Vernando et al., 2024), (Cahyaningsih & Maryono, 2024) dan (Nafis et al., 2023) yang menunjukkan bahwa *leverage* dapat menurunkan harga saham. Sebaliknya penelitian (Komala & Muhaimin, 2024) memberikan hasil bahwa *leverage* dapat meningkatkan harga saham.

Pengaruh Likuiditas terhadap Harga Saham dengan Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

Penelitian ini memberikan hasil bahwa kebijakan dividen dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap harga saham. Hal ini berarti meskipun perusahaan memiliki likuiditas yang rendah, harga sahamnya tidak selalu terdampak negatif selama perusahaan tetap menunjukkan komitmen dalam membagikan dividen. Dengan demikian, **hipotesis keempat** yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap harga saham **ditolak**. Hasil uji regresi moderasi menunjukkan keefisien dari hubungan kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap harga saham sebesar $-6,296 \times 10^{-6}$, bernilai negatif, dengan signifikansi 0,004. Nilai signifikansi kurang dari 0,05, sehingga pengaruh moderasi kebijakan dividen terhadap hubungan likuiditas dan harga saham signifikan. Nilai koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa kebijakan dividen **memperlemah** hubungan antara likuiditas dan harga saham, bukan **memperkuat**. Semakin besar dividen yang diberikan kepada pemilik saham berarti semakin besar kas yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga dapat menurunkan tingkat likuiditas perusahaan (Dewi et al., 2021). Dengan demikian, meskipun tingkat likuiditas perusahaan menurun akibat besarnya kas yang dikeluarkan untuk pembayaran dividen, investor tetap memberikan penilaian positif terhadap saham perusahaan. Sejalan dengan teori sinyal bahwa pembagian dividen dianggap sebagai sinyal kekuatan keuangan dan prospek usaha yang baik. Artinya, perhatian investor tidak lagi sepenuhnya tertuju pada seberapa likuid saham tersebut di pasar, melainkan pada kepastian memperoleh pendapatan dari dividen yang diterima secara rutin. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wulandari & Nurhadi, 2023) dan (Pramuji et al., 2021), dimana penelitian mereka menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh positif dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap harga saham. Sedangkan penelitian (Anggraini & Rafli, 2024) dan (Rahmayanti et al., 2024) memberikan hasil bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap harga saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham dengan Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Artinya, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi dan secara konsisten membagikan dividen cenderung mendapatkan respon positif dari pasar sehingga dapat meningkatkan harga saham. Dengan demikian **hipotesis kelima**, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham **diterima**. Hasil analisis regresi moderasi kebijakan dividen terhadap pengaruh profitabilitas terhadap harga saham menunjukkan koefisien sebesar $3,620 \times 10^{-7}$ dengan tingkat signifikansi 0,026. Koefisien menunjukkan angka positif dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 sehingga pengaruhnya positif dan signifikan. Hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian (Sembiring, 2024) dan (Yuantoro & Andayani, 2021) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Selaras dengan teori sinyal, dividen dipandang sebagai salah satu cara perusahaan menyampaikan sinyal positif kepada pasar. Namun temuan (Anggraini & Rafli, 2024), (Rahmayanti et al., 2024), (Sampir et al., 2024), (Wulandari & Nurhadi, 2023), dan (Pramuji et al., 2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

Pengaruh Leverage terhadap Harga Saham dengan Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

Penelitian ini memberikan hasil bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap harga saham. Hasil uji analisis moderasi antara kebijakan dividen terhadap hubungan leverage dengan harga saham menunjukkan koefisien sebesar $8,947 \times 10^{-5}$ dengan tingkat signifikansi 0,008, sehingga pengaruhnya positif dan signifikan. Artinya kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan *leverage* terhadap harga saham. Dengan demikian **hipotesis keenam** yaitu kebijakan dividen mampu **memperlemah** pengaruh leverage terhadap harga saham **ditolak**. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh (Yuantoro & Andayani, 2021) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap

harga saham. Artinya, keputusan perusahaan dalam membagikan dividen dapat memperjelas dan memperbesar dampak tingkat *leverage* terhadap persepsi investor dan nilai saham di pasar. Sesuai dengan teori sinyal, ketika perusahaan dengan tingkat utang rendah tetap konsisten membagikan dividen, hal ini memberikan sinyal bahwa kondisi keuangannya stabil dan prospeknya baik, sehingga mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, jika perusahaan dengan *leverage* tinggi tidak membagikan dividen, hal ini memperkuat perspektif investor terhadap risiko keuangan, sehingga dapat menyebabkan penurunan harga saham. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan (Rahmayanti et al., 2024) dan (Sampir et al., 2024) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dalam memoderasi hubungan *leverage* dan harga saham. Sedangkan penelitian (Angraini & Rafliis, 2024) serta (Pramuji et al., 2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap harga saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka harga saham semakin meningkat. Jika dimoderasi dengan kebijakan dividen, penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas maupun *leverage* terhadap harga saham. Dengan demikian, keputusan perusahaan untuk membagikan dividen dapat memperjelas sinyal kondisi keuangan perusahaan kepada investor. Ketika perusahaan dengan profitabilitas tinggi membagikan dividen, hal ini menunjukkan keyakinan manajemen terhadap stabilitas dan prospek laba di masa depan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong harga saham naik. Demikian pula, jika perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi tetap mampu membayar dividen, ini memberi sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan mengelola utangnya dengan baik, yang pada akhirnya juga dapat meningkatkan persepsi positif pasar terhadap saham perusahaan. Di sisi lain, kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh likuiditas terhadap harga saham. Artinya, kebijakan dividen membuat pengaruh likuiditas terhadap harga saham menjadi tidak terlalu kuat atau berkurang dampaknya. Dengan demikian temuan ini memiliki implikasi penting bagi perusahaan dalam membuat kebijakan dividen untuk membangun kepercayaan investor dan pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Namun, penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, antara lain penggunaan variabel yang terbatas pada likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*, serta belum mempertimbangkan faktor lain seperti efisiensi operasional atau ukuran perusahaan. Selain itu, rentang waktu penelitian hanya mencakup tahun 2021–2023 dan objek penelitian terbatas pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi secara luas. Untuk agenda penelitian mendatang, disarankan agar variabel kinerja keuangan dan moderasi diperluas, periode penelitian diperpanjang untuk mencakup jangka panjang, serta dilakukan analisis perbandingan antar sektor industri guna memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, A. P., & Rafliis, R. (2024). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 1(4), 796–814. <https://jurnal.ittc.web.id/index.php/jakbs/article/view/777>
- Awalia, S., & Dwiputri, R. M. (2023). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 11(2), 104–114. <https://doi.org/https://doi.org/10.35137/jei.v25i2.503>
- BEI. (n.d.). *Indeks Saham Syariah*. Retrieved October 5, 2024, from <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>
- BPS. (2024). *Berita Resmi Statistik*. <https://www.bps.go.id/>
- Brickley, J. A. (1983). Shareholder wealth, information signaling and the specially designated dividend: An empirical study. *Journal of Financial Economics*, 12(2), 187–209.
- Cahyaningsih, N. P., & Maryono. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2023. *SEIKO* :

- Journal of Management & Business*, 7(2), 654–666.
<https://doi.org/https://doi.org/10.37531/sejaman.v7i1.6995>
- Dewi, D. C., Nurhayati, E., & Syarifuddin, S. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating. *JRKA*, 7(2), 87–102.
<https://doi.org/https://doi.org/10.25134/jrka.v7i2.4966>
- Evanjeline, R. B., & Suwitho. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Likuiditas terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(5), 1–15.
<https://jurnal mahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/4013>
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadu, C. D. J., Sonbay, Y. Y., & Manafe, H. A. (2024). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Restoran, Hotel dan Pariwisata yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2022). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 24(2), 1907–1915.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.33087/jiubj.v24i2.5432>
- Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (8th ed.). BPFE.
- Jumingan, J. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Komala, D., & Muhaimin. (2024). Analisis Rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Bank Syariah di Indonesia tahun 2020-2023. *Indonesian Research Journal on Education*, 4(4), 55–66. <https://doi.org/https://doi.org/10.31004/irje.v4i4.965>
- Nafis, N., Saryadi, & Wijayanto, A. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Asuransi Umum Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 12(3), 748–757. <https://doi.org/https://doi.org/10.14710/jiab.2023.38512>
- Panjaitan, A., Nurfarida, R., & Siahaan, S. D. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Komite Audit, dan Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Properti Real Estate dan Kontruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek). *EKALAYA: Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 2(2), 158–165.
<https://doi.org/10.59966/ekalaya.v2i2.1069>
- Parmuji, P., Ibrahim, M. M., & Djaddang, S. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan LQ45 Di BEI Tahun 2015-2017. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(1), 141–150. <https://doi.org/https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i1.501>
- Potabuga, S. K., Pakaya, A. R., & Selvi. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(3), 1187–1198.
<https://doi.org/https://doi.org/10.37479/jimb.v5i3.18226>
- Pramuji, Ibrahim, M. M., & Djaddang, S. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan LQ45 Di BEI Tahun 2015-2017. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 0(1), 141–150. <https://doi.org/https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i1.501>
- Putranto, Y. D., & Setiadi, P. B. (2023). Analisis Rasio Keuangan (Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas) Sebagai Sarana Pengukuran Kinerja Keuangan PT. Sariguna Primatirta Tbk Tahun 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Bidang Manajemen Dan Bisnis*, 6(1), 23–32. <https://doi.org/10.24269/asset.v6i1.7296>
- Rafi, M. I., Nopiyanti, A., & Mashuri, A. A. S. (2021). *Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*. 2, 270–284.
<https://conference.upnvj.ac.id/index.php/korelasi/article/view/1205>
- Rahmayanti, K. A., Wardani, L., & Burhanudin, B. (2024). Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *JMM UNRAM - MASTER OF MANAGEMENT JOURNAL*, 13(1), 56–75.
<https://doi.org/10.29303/jmm.v13i1.808>
- Rosnaeni, Hasyim, S. H., & Sahade. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Future Academia: The Journal of Multidisciplinary Research on Scientific and Advanced*, 2(4), 329–337.
<https://doi.org/https://doi.org/10.61579/future.v2i4.112>
- Sampir, A. R. P., Hineho, R., & Monoarfa, Moh. A. S. (2024). Analisis Return On Equity dan Debt To Equity Ratio: Bagaimana Dampaknya Terhadap Harga Saham Dengan Devidend Payout Ratio Sebagai Variabel Moderasi. *JAMBURA*, 7(2), 711–725. <https://doi.org/https://doi.org/10.37479/jimb.v7i2.27459>
- Savitri, C., Faddila, S. P., Irmawartini, I., Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujianto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W. C., Imanuddin, R., Kristia, K.,

- Nuraini, A., & Siregar, M. T. (2021). *Statistik Multivariat dalam Riset* (1st ed.). Widina Bhakti Persada Bandung.
- Sembiring, F. R. (2024). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 8(1), 14402–14415. <https://doi.org/https://doi.org/10.31004/jptam.v8i1.14420>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>
- Susilo, & Winarsih. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Sultan Agung*, 217–233. <http://repository.unissula.ac.id/id/eprint/31640>
- Vernando, Y., Malau, H., & Sinaga, J. (2024). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Sektor Properti Dan Real Estate Pada Tahun 2019-2022. *JIMEA: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 8(1), 921–939. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3776>
- Widiantoro, D., & Khoiriawati, N. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 yang Terdaftar pada BEI Periode 2018-2021. *JIMEA*, 7(2), 168–190. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.2968>
- Wulandari, T., & Nurhadi. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Harga Saham yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 13(1), 33–42. <https://doi.org/https://doi.org/10.35797/jab.13.1.33-42>
- Yuantoro, A., & Andayani, S. (2021). Pengaruh EPS, ROE, DER Terhadap Harga Saham dengan DPR Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 5, 10–21. <https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.5747293>
- Yuniarti, I. D. (2022). Pengaruh Current Ratio, Debt Equity Ratio, Return On Equity terhadap Harga Saham pada Perusahaan Farmasi. *EBISMEN*, 1(3), 70–82. <https://doi.org/https://doi.org/10.58192/ebismen.v1i3.63>