

PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MEDIASI

Albert Marido Agustianto¹, Herman Ruslim², Jonnardi³, MF Djeni Indrajati⁴

¹ Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: albert.127192009@stu.untar.ac.id

² Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: hermanr@fe.untar.ac.id

³ Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: jonnardi@fe.untar.ac.id

⁴ Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: djenii@fe.untar.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh dari profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan mengambil populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor *consumer goods*. Sampel dipilih dengan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sejumlah 24 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis model persamaan struktural menggunakan alat uji SEM PLS. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil uji mediasi menunjukkan kebijakan dividen tidak terbukti sebagai variabel mediasi pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji beda menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan harga saham pada perusahaan *consumer goods* sebelum dan selama pandemi Covid-19.

Kata Kunci: Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Harga Saham, Kebijakan Dividen.

Abstract

This study aims to analyze the effect of profitability, company growth, and debt policy on stock prices with dividend policy as a mediating variable. This study uses a quantitative method by taking a population of companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) in the consumer goods sector. The sample was selected by purposive sampling technique in order to obtain a sample of 24 companies. The data analysis method used is structural equation model analysis using the PLS SEM test tool. The results showed that profitability, company growth, and debt policy had no significant effect on stock prices. The results of the mediation test show that dividend policy is not proven as a mediating variable for the effect of profitability, company growth, and debt policy on stock prices. Based on the results of the different test, it shows that there is a significant difference in the stock prices of consumer goods companies before and during the Covid-19 pandemic.

Keywords: Profitability, Company Growth, Debt Policy, Stock Price, Dividend Policy.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Signalling theory menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan atas keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan elemen penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan informasi, catatan atau gambar baik untuk kondisi masa lalu, saat ini dan masa depan untuk kelangsungan hidup suatu perusahaan (Akhmadi *et al.*, 2020). Harga saham dapat menjadi sinyal informasi yang berguna bagi investor untuk mengetahui kondisi perusahaan. Harga saham yang rendah dianggap

perusahaan memiliki kinerja yang kurang baik. Harga saham yang rendah terkadang menjadi alasan kurang terariknya investor menanamkan modalnya, sehingga perusahaan harus dapat mempertahankan harga sahamnya di *range* harga yang dapat dijangkau oleh pasar (Budiarti & Astika, 2019).

Sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor yang terus berkembang. Perusahaan sektor barang konsumsi adalah perusahaan yang memproduksi kebutuhan masyarakat umum. seperti makanan, minuman, produsen tembakau, obat-obatan, kosmetik, dan peralatan rumah tangga. Seiring bertambahnya jumlah penduduk Indonesia, maka volume kebutuhan barang konsumsi akan terus meningkat sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan juga akan berdampak baik pada peningkatan harga saham (Rahmawati *et al.*, 2021).

Studi yang dilakukan oleh Devi *et al.* (2020) menunjukkan bahwa sektor *consumer goods* merupakan salah satu sektor industri yang mengalami peningkatan profitabilitas selama pandemi Covid-19, hal ini berbeda dengan sektor-sektor lain yang mengalami penurunan profitabilitas seperti sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan, keuangan, perdagangan, jasa, dan investasi. Hal ini menunjukkan pandemi COVID-19 tidak mengurangi kebutuhan masyarakat akan pangan, kebutuhan rumah tangga, dan kebutuhan kesehatan. Namun *return* saham dari perusahaan sektor barang konsumsi (IDX NONCYC) justru mengalami penurunan di tahun 2021 dibandingkan sebelum terjadinya pandemi Covid-19 (tahun 2018 dan 2019).

Saham merupakan salah satu bentuk investasi yang memiliki level resiko tinggi dibandingkan dengan investasi dalam bentuk lain, misalnya tabungan dan deposito. Ketidakpastian dalam hal pendapatan menjadi resiko bagi investor yang akan berinvestasi saham. Pendapatan saham meliputi dividen dan keuntungan atas terjadinya kenaikan harga saham (*capital gain*). Pembayaran dividen oleh perusahaan tergantung dari kesanggupan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, sedangkan *capital gain* tergantung pada perubahan harga saham. Alzomaia & Al-Khadhiri (2013) menjelaskan bahwa berdasarkan *bird in the hand theory* bahwa investor lebih memilih dividen daripada laba ditahan karena *return* yang diberikan sebagai dividen memiliki kepastian. Qammar & Abidin (2020) menjelaskan bahwa perusahaan yang membayar dividen lebih tinggi dan dapat mengurangi risiko yang dirasakan oleh investor yang mempengaruhi harga saham.

Perusahaan dalam mengambil kebijakan dividen memiliki berbagai pertimbangan seperti perlunya laba yang dihasilkan untuk ditahan dengan tujuan investasi untuk meningkatkan keuntungan yang lebih besar di masa mendatang atau pembagian dividen dalam bentuk tunai sehingga *trust* yang dimiliki oleh investor kepada perusahaan juga meningkat. Dividen tunai yang dibayarkan perusahaan menjadi harapan dari investor karena lebih memberikan kepastian atas pengembalian investasinya.

Handayani, *et al.* (2018) dalam studinya menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan mengenai besarnya dividen yang harus dibayarkan kepada pemegang saham yang besarnya ditentukan oleh laba perusahaan. Hasil studi yang dilakukan oleh Sitorus & Elinarty (2017) serta Gul *et al.* (2020) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sehingga, dapat dinyatakan bahwa profitabilitas adalah faktor yang paling menentukan dalam kebijakan pembagian dividen. Perbedaan hasil terdapat pada penelitian Wahjudi (2020) serta Angelia & Toni (2020) yang menemukan profitabilitas terhadap kebijakan dividen mempunyai pengaruh tidak signifikan. Hal ini dapat terjadi ketika perusahaan memilih untuk membayar

dividen dengan jumlah yang tetap dengan tidak mempertimbangkan pada tingkat profitabilitas perusahaan.

Kebijakan perusahaan terkait dengan dividen terkait dengan pertumbuhan perusahaan. Studi yang dilakukan oleh Wahjudi (2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh yang terjadi adalah negatif karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan membagikan dividen, karena dana yang digunakan untuk membayar dividen dialihkan ke penambahan aset perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitiannya yang dilakukan Devi & Mispiyanti (2020) yang menunjukkan sebaliknya bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga sehingga tinggi rendahnya tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi tingkat pembayaran dividen.

Kebijakan perusahaan dalam pembayaran dividen juga dipengaruhi oleh kebijakan hutang perusahaan. Di dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, modal perusahaan dapat diperoleh dari pihak eksternal melalui hutang (*leverage*). Tingginya hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembagian dividen. Hasil studi yang dilakukan oleh Wahjudi (2020) dan Gul *et al.* (2020) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingginya kewajiban yang harus dibayar akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan, yang tentunya akan berdampak pada pembayaran dividen. Semakin tinggi hutang, semakin rendah tingkat dividen. Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Lestari & Susetyo (2020) yang menunjukkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hutang yang cenderung tinggi menyebabkan tingginya beban bunga yang harus ditanggung perusahaan sehingga mengurangi kemampuan memperoleh laba bersih yang optimal yang berdampak pada pembayaran dividen yang lebih kecil terhadap investor.

KAJIAN PUSTAKA dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Signaling theory menunjukkan bahwa informasi negatif atau positif ketika diilustrasikan oleh pemberi sinyal akan berguna bagi penerima. Sinyal adalah informasi baru atau sebagai tambahan dari informasi lama yang dipegang sebelumnya oleh penerima (Yasar *et al.*, 2020). Menurut Menicucci & Poulucci (2018) pensinyalan akan membantu para pemangku kepentingan (terutama investor) untuk lebih baik dalam memeriksa kinerja perusahaan dan kemudian membuat keputusan yang menguntungkan. Perusahaan memiliki beberapa cara untuk memberi sinyal informasi tentang kondisi perusahaan. Dalam hal ini, pengungkapan perusahaan melalui laporan keuangan dapat menjadi sinyal di pasar modal untuk menarik investasi baru dan meningkatkan reputasi di pasar.

Signaling theory mengarahkan perhatian pada masalah inti yang dihadapi pengambil keputusan strategis, yaitu bagaimana investor dapat menggunakan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian yang terkait dengan membuat pilihan dalam melakukan investasi di antara beberapa pilihan dalam situasi yang memiliki informasi yang tidak lengkap dan terdistribusi secara asimetris (Bergh *et al.*, 2014). Tujuan utama dalam mengirim sinyal untuk mengurangi asimetri informasi yang dapat membantu perusahaan mencapai tujuan. Efektifitas sinyal yang diberikan oleh pemberi sinyal ditentukan oleh interpretasi penerima sinyal. Interpretasi penerima sangat penting karena dapat menafsirkan sinyal secara berbeda dari apa yang dimaksudkan oleh pemberi sinyal (Taj, 2016).

Teori pensinyalan menjelaskan tentang sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal yang menggunakan laporan keuangan sebagai sumber informasi. Sinyal dapat berupa upaya yang sudah dilaksanakan oleh jajaran direksi dalam meningkatkan kemakmuran pemilik. Sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat menjadi informasi yang berguna dalam menggambarkan kondisi perusahaan.

Harga Saham

Saham adalah salah satu bentuk investasi jangka panjang. Investasi membeli saham karena tertarik pada pertumbuhan jangka panjang dari saham. Investor membeli saham perusahaan baru dengan harga rendah dengan harapan pertumbuhan harga saham yang meningkat selama beberapa tahun ke depan sehingga memperoleh *return* dari pembelian saham tersebut (Al Masum, 2014). Saham dianggap sebagai bukti kepemilikan perusahaan. Perusahaan yang telah menerbitkan sahamnya di pasar modal adalah perusahaan publik dan dinilai mampu untuk mengembangkan usahanya karena mendapatkan tambahan modal dari investor (Cahyani & Sembiring, 2019).

Harga saham adalah harga yang terbentuk dari interaksi penjual dan pembeli saham yang dipengaruhi oleh ekspektasi terhadap keuntungan perusahaan. Untuk itu, investor membutuhkan informasi berkaitan dengan pembentukan harga saham dalam pengambilan keputusan untuk menjual atau membeli. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan dapat memenuhi tujuan yang ingin dicapai (Yudawisastra *et al.*, 2018). Pengertian lain dari harga saham adalah harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk setiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya selalu diamati oleh investor (Salim & Pardiman, 2022). Harga saham sebagai harga pada saham yang dijual di pasar. Harga pasar saham adalah nilai pasar dari surat berharga yang dapat diperoleh investor untuk menjual atau membeli saham, yang ditentukan berdasarkan harga penutupan (*closing price*) di bursa efek pada hari yang bersangkutan. Dengan demikian, harga penutupan adalah terakhir kali harga saham pada saat berpindah tangan pada akhir perdagangan. Harga saham yang diharapkan investor adalah harga saham yang memiliki pola pergerakan naik setiap saat (Sitorus & Elinarty, 2017).

Pengukuran harga saham dapat dilakukan dengan melihat harga saham penutupan per tahun (Sitorus & Elinarty, 2017). Studi lain yang dilakukan Septiani *et al.* (2020) juga menunjukkan bahwa harga saham dapat dilihat dari harga pasar saham pada periode penutupan pada tanggal 31 Desember di masing-masing tahun penelitian.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sebagai salah satu keputusan strategis yang vital bagi suatu perusahaan. Kebijakan dividen menjelaskan berapa jumlah dividen yang harus dibayarkan, kapan akan membagikan dividen dalam bentuk apa, kapan dan berapa banyak yang harus dipertahankan untuk investasi masa depan dan untuk menangani masalah situasional (Iftikhar *et al.*, 2017). Kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan menjadi pilihan strategi keuangan yang menunjukkan imbal hasil yang tinggi dalam bentuk deviden sehingga akan mendapatkan perhatian dari pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan pendanaan utama yang melibatkan pembayaran kepada pemegang saham sebagai imbalan atas investasi mereka. Setiap perusahaan yang beroperasi di industri tertentu mengikuti semacam pola pembayaran dividen atau kebijakan dividen dan jelas itu merupakan indikator keuangan perusahaan. Dengan demikian, permintaan bagian perusahaan sampai batas tertentu, tergantung pada kebijakan dividen perusahaan (Al Masum, 2014). *Bird in*

the hand theory menjelaskan bahwa investor lebih memilih dividen daripada laba ditahan karena *return* yang diberikan sebagai dividen memiliki kepastian, sedangkan *return* sebagai *capital gain* memiliki resiko. Dengan demikian, perusahaan memiliki keharusan dalam mengambil ketetapan untuk menentukan rasio pembayaran dividen yang besar sebagai upaya dalam memaksimalkan *stock price* (Alzomaia & Al-Khadhiri, 2013). Hal utama yang melatarbelakangi *bird in the hand theory* adalah ketidakpastian di masa yang akan datang. Investor memiliki pandangan bahwa memperoleh pembagian dividen pada saat sekarang adalah hal yang lebih baik karena perusahaan belum tentu membayar dividen dan memberikan *capital gain* sesuai dengan harapan di masa yang akan datang (Mahi, *et al.*, 2018).

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Enekwe *et al.* (2015) menjelaskan rasio pembayaran dividen adalah jumlah uang tunai yang dikirimkan perusahaan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk dividen. Perusahaan dapat memutuskan untuk mengirim semua laba kembali ke pemegang saham atau investornya, atau dapat menyimpan sebagian sebagai laba ditahan. Dengan demikian, pembayaran dividen yang sehat menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan pendapatan nyata.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula, dan pada akhirnya keuntungan yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham akan semakin besar (Wahjudi, 2020). Bagi investor profitabilitas merupakan faktor yang perlu mendapatkan perhatian karena perusahaan yang berada dalam kondisi profit (keuntungan) maka akan memberikan *return* bagi investor. Melicher & Norton (2017) menjelaskan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pengembalian atas penjualan, aset, dan ekuitasnya. Profitabilitas adalah rasio keuangan untuk menilai kinerja perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dari penjualannya (Nurhakim *et al.*, 2016). Profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan laba pada jangka waktu tertentu. Laba ini dapat diperoleh dari tingkat penjualan, aset, dan penjualan saham. Laba yang diperoleh oleh perusahaan dapat digunakan sebagai dasar dalam distribusi dividen (Bustami & Heikal, 2019). Profitabilitas akan memberikan petunjuk penting mengenai efektifitas operasi perusahaan untuk mendapatkan laba (Brigham & Ehrhardt, 2017).

Rumus yang digunakan untuk mengukur profitabilitas berdasarkan rasio *Return on Asset* (ROA). ROA merupakan pengukuran yang memperlihatkan efektifitas dan efisiensi yang dimiliki perusahaan dalam mengelola aset untuk perolehan keuntungan. ROA dapat digunakan dalam melihat *financial performance* berdasarkan hasil laba perusahaan setiap tahun. ROA menggambarkan kesanggupan perusahaan dalam menggunakan total aset secara produktif (Wahjudi, 2020).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah peningkatan ataupun penurunan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Susanti *et al.*, 2019). Bagi investor, pertumbuhan perusahaan menunjukkan sinyal positif dan perkembangan yang baik. Pertumbuhan suatu perusahaan akan memiliki dampak yang positif karena semakin baik pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Antoro *et al.*, 2020). Pertumbuhan berkaitan dengan perubahan total aset, baik berupa kenaikan maupun penurunan yang dialami perusahaan selama satu periode (satu tahun). Perubahan persentase total aset merupakan indikator yang lebih baik untuk mengukur pertumbuhan perusahaan (Syaiifulhaq, 2020). Pertumbuhan perusahaan adalah

kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukurannya. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pertumbuhan perusahaan juga dapat menjadi indikator profitabilitas dan keberhasilan perusahaan (Sinurat *et al.*, 2020).

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan (penurunan atau kenaikan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berdasarkan Wahjudi (2020) diukur dengan menggunakan selisih total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya.

Kebijakan Hutang

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa dalam keputusan pendanaan perusahaan maka upaya pertama yang dilakukan adalah bersumber dari pendanaan internal yang berasal dari laba yang ditahan, kemudian baru menggunakan sumber eksternal yang berasal dari hutang (Jahanzeb *et al.*, 2014). Salah satu aspek dalam teori *pecking order* menyiratkan bahwa ketika perusahaan dalam kondisi untung maka pendanaan akan lebih mengutamakan pembiayaan internal daripada mengambil hutang. Urutan penggunaan sumber dana berdasarkan teori *pecking order* adalah *internal fund* (dana internal), kemudian *debt* (hutang), dan ekuitas.

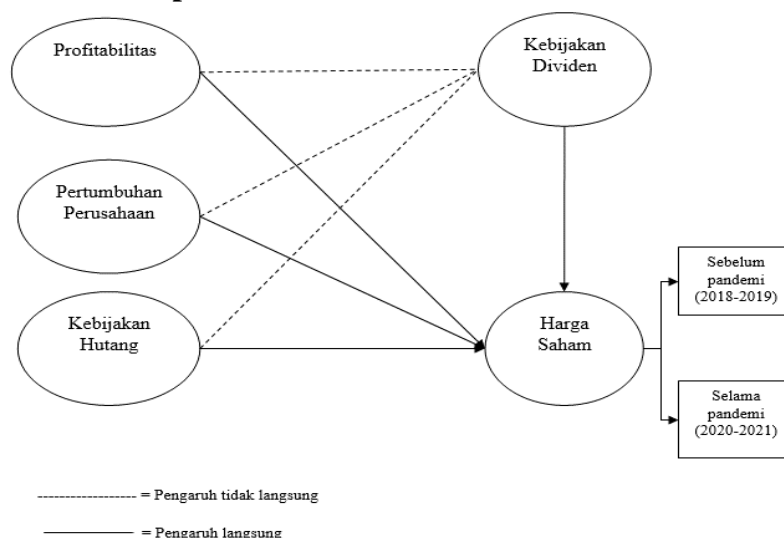
Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena menggunakan dana internal lebih memungkinkan perusahaan tidak membuka diri dari pemodal luar dan adanya asimetris informasi cenderung mendorong untuk mengutamakan pembiayaan dari sumber internal (Jibrán *et al.*, 2012). Asimetris informasi merupakan kondisi di mana satu pihak dalam suatu hubungan memiliki informasi yang lebih banyak atau lebih baik daripada pihak yang lain. Hirarki dalam pendanaan perusahaan yang memiliki asimetris informasi terendah adalah laba ditahan yang merupakan sumber internal, kemudian adalah hutang, dan terakhir adalah ekuitas sebagai biaya asimetris informasi tertinggi (Harjito, 2011).

Teori *pecking order* dapat digunakan dalam memprediksi hubungan negatif antara keuntungan dan rasio hutang. Di satu sisi perusahaan yang memiliki kinerja menguntungkan dengan akan memiliki rasio hutang yang relatif rendah terhadap rata-rata industri di mana perusahaan tersebut beroperasi. Di sisi lain, perusahaan yang tidak menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki rasio hutang yang relatif tinggi dibandingkan dengan rata-rata industri (Harjito, 2011). Hal ini menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadi penentu dalam menentukan sumber pembiayaan modal.

Jahanzeb *et al.* (2014) menjelaskan perusahaan menganggap laba ditahan sebagai sumber keuangan yang lebih baik daripada pembiayaan dari luar. Jadi, laba ditahan digunakan pertama kali, namun bila perusahaan tidak memiliki saldo laba yang cukup maka perusahaan akan memilih pembiayaan hutang. Ketika kondisi pasar normal, sumber pembiayaan internal lebih diutamakan dari pada pembiayaan eksternal.

Pengukuran kebijakan hutang dilakukan dengan menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*). DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya dengan melihat keseimbangan antara beban utang dan ekuitas (Cahyani & Sembiring, 2019). DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total pemegang saham yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin rendah rasio DER maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, sebaliknya semakin tinggi rasio DER menunjukkan semakin besar kewajiban perusahaan sehingga risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar (Wahjudi, 2020).

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis



Gambar 1. Kerangka Pemikiran
Sumber Gambar: Diolah oleh penulis

Pertumbuhan profitabilitas yang baik merupakan sinyal bahwa perusahaan beroperasi dengan baik. Perusahaan yang mengelola sumber dananya dengan baik akan memberikan masukan positif bagi investor sehingga mampu menarik lebih banyak investor untuk membeli saham dan menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Hal ini membuat permintaan akan saham meningkat dan harganya akan lebih tinggi (Akhmadi *et al.*, 2020). Temuan dari penelitian sebelumnya menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka keuntungan yang didistribusikan kepada pemegang saham juga semakin besar sehingga mendorong calon investor untuk tertarik melakukan pembelian saham yang pada akhirnya harga saham mengalami peningkatan (Sitorus & Elinarty, 2017). Melalui peningkatan laba yang diperoleh, perusahaan dapat menarik sumber-sumber modal eksternal untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, sehingga tingkat profitabilitas perusahaan yang meningkat dari tahun ke tahun merupakan sinyal positif bagi investor yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Purnamawati, 2016).

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham

Investor yang memperoleh informasi mengenai pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan dengan peningkatan total aset suatu perusahaan akan mendapatkan respon yang baik dari pasar, sehingga dapat meningkatkan harga saham (Sinurat *et al.*, 2020). Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi harga saham, karena pertumbuhan perusahaan merupakan tanda perkembangan perusahaan yang baik yang mendapat respon positif dari investor. Hal ini dikarenakan ada kecenderungan bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi untuk menghasilkan tingkat arus kas masa depan dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan masa depan (Yulianto & Mayasari, 2022). Pertumbuhan aset berfungsi sebagai sinyal yang baik di pasar modal yang dapat menggerakkan harga pasar saham secara signifikan (Thomas & Ilat, 2021).

H₂ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham

Penggunaan hutang dalam perusahaan akan meningkatkan minat investor dan calon investor karena perusahaan termotivasi melakukan investasi untuk meningkatkan pendapatan sehingga menyebabkan kenaikan pada harga saham (Cahyani & Sembiring, 2019). Pendapat lain menjelaskan bahwa kebijakan hutang yang meningkat menyebabkan penurunan harga saham. Hasil tersebut sesuai dengan *signaling theory* dimana semakin besar hutang maka semakin besar pula risiko perusahaan. Hal itu dapat mengurangi kepercayaan investor, sehingga menurunkan harga saham (Akhmadi *et al.*, 2020). Hasil tersebut relevan dengan studi empiris oleh Bahreini *et al.* (2012) yang menyiratkan bahwa terdapat kecenderungan perilaku investor untuk tidak merespon positif setiap keputusan manajemen untuk meningkatkan rasio utangnya. Jadi, setiap kali manajemen bersikeras mengadopsi kebijakan peningkatan utang, investor akan segera melepas sahamnya ke pasar dan sekaligus menurunkan harga saham.

H₃ : Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham

Ketika perusahaan menerbitkan dan membayar dividen kepada pemegang saham maka nilai sahamnya di pasar akan meningkat yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan harga saham (Iftikhar *et al.*, 2017). Sesuai dengan pendapat tersebut adalah penjelasan dari Hang *et al.* (2018) bahwa dalam *signaling theory*, informasi tentang dividen dapat memberikan sinyal kepada pihak eksternal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal yang baik karena menggambarkan kondisi dan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat mempengaruhi kenaikan harga saham. Dijelaskan oleh Heryanto (2016) bahwa dividen yang semakin besar akan menjadi daya tarik bagi investor sehingga menyebabkan harga saham yang semakin tinggi (Heryanto, 2016). Temuan empiris dari penelitian yang dilakukan oleh Yudawisastra *et al.* (2018) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Semakin besar dividen yang harus dibayarkan maka investor akan semakin tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan sehingga harga saham akan semakin tinggi. meningkat.

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham

Profitabilitas akan mendorong kenaikan pembayaran deviden dan hal ini dinilai merupakan sinyal yang baik karena menggambarkan kondisi dan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat mempengaruhi harga saham untuk naik (Al-Malkawi *et al.*, 2010). Profitabilitas adalah faktor yang paling menentukan dalam kebijakan pembagian dividen. Ketika perusahaan menerbitkan dan membayar dividen kepada pemegang saham maka nilai sahamnya di pasar akan meningkat yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan harga saham (Iftikhar *et al.*, 2017). Hasil tersebut juga sejalan dengan bukti empiris dari penelitian Sitorus dan Elinarty (2017) bahwa tinggi atau rendahnya profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga semakin besar keuntungan yang diterima perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar dapat menarik investor untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

H₅ : Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham dimediasi kebijakan dividen

Pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari pertumbuhan penjualan merupakan penentu penting dari kebijakan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi memiliki tingkat dalam pembayaran dividen yang tinggi (Franklin & Muthusamy, 2010). Semakin besar tinggi dividen yang harus dibayarkan maka investor akan semakin tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan sehingga harga saham akan semakin tinggi (Yudawisastra *et al.*, 2018). Pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif tentang kinerja perusahaan di masa depan

yang menunjukkan bahwa perusahaan ke depannya memiliki prospek yang baik dalam mendapatkan keuntungan sehingga dapat digunakan untuk pembayaran dividen lebih tinggi (Nugroho & Halik, 2021). Sementara dividen yang semakin tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor sehingga menyebabkan harga saham yang semakin tinggi (Heryanto, 2016).

H₆ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham dimediasi kebijakan dividen

Semakin tinggi hutang, semakin rendah tingkat dividen atau terjadi pengurangan pembagian dividen (Wahjudi, 2020). Perusahaan yang berisiko karena tingginya hutang akan membayar dividen dengan rendah yang dapat berdampak pada penurunan harga saham (Pernamasari & Wahyudi, 2019). Semakin tinggi tingkat hutang, maka semakin rendah kemampuan untuk membagikan dividen dan sebaliknya jika tingkat hutang rendah maka kemampuan perusahaan untuk membagikan deviden akan tinggi (Angelia & Toni, 2020).

Investor dapat menangkap suatu sinyal tentang kondisi perusahaan apabila terdapat kebijakan untuk menambah pembayaran dividen kepada pemilik saham. Sinyal tersebut akan menunjukkan perusahaan memiliki prospek yang bagus sehingga investor memiliki ketertarikan untuk membeli saham dan pada akhirnya berimplikasi pada peningkatan harga saham (Wijaya, 2017). Sesuai dengan pendapat tersebut adalah penjelasan dari Hang *et al.* (2018) bahwa dalam *signaling theory*, informasi tentang dividen dapat memberikan sinyal kepada pihak eksternal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal yang baik karena menggambarkan kondisi dan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat mempengaruhi kenaikan harga saham. (Heryanto, 2016).

H₇ : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap harga saham dimediasi kebijakan dividen

Studi yang dilakukan oleh Mangindaan *et al.* (2021) pada perusahaan BUMN di Indonesia menunjukkan pandemi COVID-19 berdampak signifikan terhadap harga saham BUMN. Dijelaskan oleh Sumarni (2020) bahwa pandemi Covid-19 yang disertai dengan pembatasan kegiatan-kegiatan usaha menyebabkan terhambatnya realisasi penanaman modal. Ketidakpastian dunia usaha di tengah pandemi Covid-19 memaksa para investor untuk menunda atau membatalkan rencana penanaman modal, tidak terkecuali investor yang berencana menanamkan modalnya sehingga hal tersebut dapat memberikan konsekuensi pada penurunan harga saham.

H₈ : Terdapat perbedaan yang signifikan harga saham sebelum dan selama pandemi Covid-19

METODE PENELITIAN

Desain yang digunakan dalam penelitian saat ini adalah kuantitatif dalam menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang terhadap harga saham baik secara langsung maupun dimediasi oleh kebijakan dividen. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini merupakan sumber data yang dibutuhkan, yaitu berupa sebuah laporan keuangan perusahaan properti yang telah terdaftar di *Indonesia Stock Exchange*. Dalam melakukan pengumpulan data penelitian ini digunakan metode dokumentasi lengkap yang dilakukan melalui pengumpulan data berasal dari data-data yang sudah tersedia sebelumnya yaitu laporan keuangan perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian dalam kurun waktu 2018 hingga 2021. Metode analisis data yang digunakan adalah model persamaan struktural dengan menggunakan SEM PLS.

Variabel yang diteliti adalah harga saham, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang. Operasional dari variabel yang digunakan ditunjukkan oleh Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Operasional Variabel

No.	Variabel	Pengukuran	Skala
1.	Harga saham	Harga saham periode penutupan pada tanggal 31 Desember di masing-masing tahun penelitian	Rasio
2.	Kebijakan dividen	$DPR = \frac{Dividend Per Share}{Earning Per Share}$	Rasio
3.	Profitabilitas	$ROA = \frac{Laba bersih}{Total Aset}$	Rasio
4.	Pertumbuhan perusahaan	$\frac{total\ aset\ t - total\ aset\ t-1}{total\ aset\ t-1}$	Rasio
5.	Kebijakan hutang	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio

Sumber: Data diolah oleh penulis

Sesuai dengan yang terdapat pada lampiran pengumuman BEI No. Peng-00012/BEI.POP/01-2021 tanggal 21 Januari 2021 tentang daftar saham indeks sektoral menunjukkan bahwa perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI sejumlah 87 perusahaan. Perusahaan sektor *consumer goods* yang memenuhi kriteria sampel sejumlah 24 perusahaan.

Tabel 2. Jumlah Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan sektor <i>consumer goods</i> yang terdaftar di BEI	87
Tidak memenuhi kriteria	
Perusahaan sektor <i>consumer goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama empat tahun yaitu tahun 2018-2021	(29)
Perusahaan yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan dalam periode tahun 2018-2021 dengan mata uang rupiah serta memiliki data lengkap sesuai variabel yang diteliti	(5)
Perusahaan sektor <i>consumer goods</i> yang konsisten melakukan kebijakan pembagian dividen tunai periode tahun 2018-2021	(29)
Perusahaan sektor <i>consumer goods</i> yang tidak melakukan merger atau akuisisi dalam periode tahun 2018-2021	(0)
Jumlah sampel	24
Jumlah data = 24 X 5 = 120 data	

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian yang terdiri dari profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan harga saham. Statistik deskriptif yang digunakan terdiri dari nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, dan standar deviasi.

Tabel 3. Deskripsi Penelitian

	N	Nilai terendah	Nilai tertinggi	Mean	Standar Deviasi
ROA	95	.01	.45	.0968	.08117
Growth	96	-.16	1.68	.0955	.19987
DER	95	.15	4.23	1.1768	1.08136
DPR	96	.08	1.62	.4341	.27622
Harga Saham	96	95	83625	6020.25	12414.165

R Square

Nilai *R Square* berada dalam rentang 0 hingga 1 yang berarti nilai semakin mendekati 1 maka semakin tinggi kesesuaian model.

Tabel 4. R Square

Variabel Endogen	R Square
Harga Saham	0,138

Nilai *R Square* variabel harga saham sebesar 0,138 yang berarti harga saham dapat dijelaskan oleh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen dengan kategori lemah dengan persentase sebesar 13,8%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Q Square

Selanjutnya dilakukan pengujian relevansi prediksi dengan didasarkan pada *Q Square*. Apabila diperoleh nilai *Q Square* lebih dari nol hal tersebut memberikan bukti bahwa model memiliki *predictive relevance* namun apabila diperoleh nilai Q^2 dibawah nol maka terbukti bahwa model tidak memiliki *predictive relevance*.

Tabel 5. Hasil F Square

Variabel Endogen	Q^2 predict
Harga Saham	0,082
Kebijakan Dividen	0,112

Hasil nilai *Q Square* yang ditunjukkan oleh Tabel 5 memperlihatkan bahwa harga saham sebesar 0,082 yang lebih besar dari 0 (nol) sehingga $Q^2 > 0$ menunjukkan bahwa model mempunyai *predictive relevance*. Kebijakan dividen sebesar 0,112 yang lebih besar dari 0 (nol) sehingga $Q^2 > 0$ menunjukkan bahwa model mempunyai *predictive relevance*.

Uji Hipotesis Pengaruh Langsung

Hipotesis pengaruh langsung dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan uji t. Ketentuan dalam uji t didasarkan pada tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hasil uji t ditunjukkan oleh Tabel 6 berikut.

Tabel 6. Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung

Hipotesis	Pengaruh Antar Variabel	<i>Original sample (O)</i>	<i>P values</i>
H1	Profitabilitas -> Harga Saham	0,350	0,059
H2	Pertumbuhan Perusahaan -> Harga Saham	0,033	0,511
H3	Kebijakan Hutang -> Harga Saham	-0,107	0,104
H4	Kebijakan Dividen -> Harga Saham	-0,029	0,823

Koefisien jalur profitabilitas terhadap harga saham adalah positif sebesar 0,350 dengan p values sebesar 0,059 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H1 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Koefisien jalur pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham adalah positif sebesar 0,033 dengan p values sebesar 0,511 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H2 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham.

Koefisien jalur kebijakan hutang terhadap harga saham adalah negatif sebesar -0,107 dengan p values sebesar 0,104 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H3 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Koefisien jalur kebijakan dividen terhadap harga saham adalah negatif sebesar -0,029 dengan p values sebesar 0,823 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H4 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham.

Uji Hipotesis Pengaruh Mediasi

Setelah dilakukan pengujian hipotesis pengaruh langsung maka berikut akan dilakukan uji mediasi yang hasilnya ditunjukkan oleh Tabel 7

Tabel 7. Pengujian Hipotesis Pengaruh Mediasi

Hipotesis	Pengaruh Mediasi	<i>Original sample (O)</i>	<i>P values</i>
H5	Profitabilitas -> Kebijakan Dividen -> Harga Saham	-0,010	0,835
H6	Pertumbuhan Perusahaan -> Kebijakan Dividen -> Harga Saham	0,004	0,849
H7	Kebijakan Hutang -> Kebijakan Dividen -> Harga Saham	0,006	0,823

Koefisien jalur pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen adalah negatif dengan *P values* 0,835 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai mediasi, dengan demikian hipotesis H5 ditolak.

Koefisien jalur pengaruh tidak langsung pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham melalui kebijakan dividen adalah positif dengan *P values* 0,849 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai mediasi, dengan demikian hipotesis H6 ditolak.

Koefisien jalur pengaruh tidak langsung kebijakan hutang terhadap harga saham melalui kebijakan dividen adalah positif dengan *P values* 0,823 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap harga saham dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai mediasi, dengan demikian hipotesis H7 ditolak.

Uji Beda

Uji beda dilakukan untuk mengetahui perbedaan harga saham sebelum pandemi Covid-19 (2019-2020) dan selama pandemi Covid-19 (2021-2022). Hasil uji beda dengan menggunakan *paired sample t test* sebagai berikut.

Tabel 8. Uji Beda

	<i>Mean</i>	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 Sebelum Pandemi – Selama Pandemi	3131.5	2.147	47	.037

Berdasarkan hasil uji beda diperoleh tingkat signifikan sebesar 0,037 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan harga saham sebelum dan selama pandemi Covid-19, oleh karena itu hipotesis H8 dalam penelitian ini diterima. Selisih rata-rata harga saham sebelum pandemi dengan harga saham selama pandemi adalah positif sebesar Rp 3.131,5 artinya harga saham perusahaan sektor *consumer goods* sebelum pandemi lebih tinggi dibandingkan selama pandemi.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Artinya keuntungan yang diperoleh perusahaan sektor *consumer goods* tidak memberikan pengaruh pada perubahan harga saham sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini bertolak belakang dengan temuan penelitian Sitorus & Elinarty (2017) maupun Akhmadi *et al.* (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun hasil penelitian mendukung temuan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan Jasman & Kasran (2017) serta Saputra *et al.* (2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi pada perusahaan sektor *consumer goods* dalam periode 2019-2022 tidak memperhatikan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham

Temuan yang diperoleh dari hasil uji hipotesis adalah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Artinya jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan sektor *consumer goods* tidak memberikan pengaruh pada perubahan harga saham sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya oleh Wijaya (2017) serta penelitian dari Thomas & Ilat (2021) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gracia & Panggabean (2019) bahwa harga saham tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Sihotang & Tambun (2020) bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi harga saham.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham

Temuan yang diperoleh dari hasil uji hipotesis adalah kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Artinya kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan sektor *consumer goods* dalam memperoleh pendanaan yang bersumber dari hutang tidak berdampak pada harga saham. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini bertolak belakang dengan temuan penelitian Bahreini *et al.* (2012) maupun Akhmadi *et al.* (2020) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya hasil yang diperoleh dalam penelitian ini selaras dengan temuan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurhikmawaty *et al.* (2020) serta Hikmah *et al.* (2022) bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Temuan yang diperoleh dari hasil uji hipotesis adalah kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Dengan kata lain kebijakan perusahaan sektor *consumer goods* dalam membagikan dividen kepada pemegang saham tidak berdampak pada harga saham. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini bertolak belakang dengan temuan penelitian Heryanto (2016) maupun Yudawisastra *et al.* (2018) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya hasil yang diperoleh dalam penelitian ini selaras dengan temuan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kurnia *et al.* (2022) serta Warouw *et al.* (2022) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Harga Saham Dimediasi Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham sehingga hipotesis lima ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Akhmadi *et al.* (2020) bahwa kebijakan dividen tidak berperan sebagai variabel mediasi. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan yang terjadi pada variabel profitabilitas tidak menjadikan sebagai dasar dalam menentukan kebijakan dividen. Oleh karena itu, tampaknya perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk menaikkan atau menurunkan rasio dividen meskipun kondisi profitabilitas rata-rata tidak mendukung keputusan tersebut.

Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Terhadap Harga Saham Dimediasi Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji mediasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham sehingga hipotesis enam ditolak. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah peningkatan ataupun penurunan dari total aset yang dimiliki oleh

perusahaan (Susanti *et al.*, 2019). Harga saham pada perusahaan sektor *consumer goods* tidak ditentukan oleh besar kecilnya rasio pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan menurut Enekwe *et al.* (2015) perusahaan dapat memutuskan untuk mengirim semua laba kembali ke pemegang saham atau investornya, atau dapat menyimpan sebagian dari itu sebagai laba ditahan. Perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen meskipun pertumbuhan aset kecil untuk memberikan jaminan bagi investor atas pengembalian dari investasinya.

Kebijakan Hutang Berpengaruh Terhadap Harga Saham Dimediasi Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap harga saham sehingga hipotesis tujuh ditolak. Dengan demikian kebijakan dividen tidak berperan sebagai variabel mediasi. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan yang terjadi pada variabel kebijakan hutang tidak menjadikan sebagai dasar dalam menentukan kebijakan dividen. Menurut Adair dan Adaskou (2015) ketika penggunaan hutang oleh perusahaan meningkat maka perusahaan mengutamakan keuntungan yang diperoleh untuk membayar hutang. Namun di sisi lain perusahaan juga dapat melakukan pembayaran dividen ketika penggunaan hutang meningkat. Hal ini dapat terjadi ketika perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara profit dengan biaya yang berkaitan dengan hutang.

Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan harga saham sebelum dan selama pandemi Covid-19. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan pergerakan harga saham pada perusahaan sektor *consumer goods* dalam periode 2018 – 2021 mempunyai tren yang menurun. Rata-rata harga saham yang tertinggi terjadi di tahun 2018 yaitu Rp 8.202,79 sedangkan rata-rata harga saham terendah adalah tahun 2021 sebesar Rp 4.096,79. Hasil penelitian mendukung temuan dari penelitian sebelumnya oleh Mangindaan *et al.* (2021) pada perusahaan BUMN di Indonesia yang menunjukkan pandemi COVID-19 berdampak signifikan terhadap harga saham. Dijelaskan oleh Sumarni (2020) bahwa pandemi Covid-19 yang disertai dengan pembatasan kegiatan-kegiatan usaha menyebabkan terhambatnya realisasi penanaman modal. Ketidakpastian dunia usaha di tengah pandemi Covid-19 memaksa para investor untuk menunda atau membatalkan rencana penanaman modal, tidak terkecuali investor yang berencana menanamkan modalnya sehingga hal tersebut dapat memberikan konsekuensi pada penurunan harga saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil uji beda menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan harga saham sebelum dan selama pandemi Covid-19 pada perusahaan sektor *consumer goods* periode 2018-2021. Diharapkan bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi pengukuran profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang yang berbeda dengan penelitian saat ini. Bagi peneliti selanjutnya dapat melakukan penambahan periode penelitian untuk menambahkan jumlah data yang akan diamati serta menggunakan sektor industri yang berbeda dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini.

REFERENSI

- Akhmadi, A., Nurohman, N. Robiyanto, R. (2020). The mediating role of debt and dividend policy on the effect profitability towards stock price. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 22(1), 1-10.
- Al-Malkawi, H. A. N., Rafferty, M., & Pillai, R. (2010). Dividend policy: A review of theories and empirical evidence. *International Bulletin of Business Administration*, 9(1), 171–200.
- Al Masum, A. (2014). Dividend policy and its impact on stock price: A study on commercial banks listed in Dhaka Stock Exchange. *Global Disclosure of Economics and Business*, 3(1), 9-20.
- Alzomaia, T., & Al-Khadhiri, A. (2013). Determination of dividend policy: The evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Social Science*, 4(1), 181-192.
- Angelia, N., & Toni, N. (2020). The analysis of factors affecting dividend policy in food and beverage sector manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*. 3(2), 902-910.
- Antoro, W., Sanusi, A., & Asih, P. (2020). The effect of profitability, company size, company growth on firm value through capital structure in food and beverage companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018 period. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 6(9), 36-43.
- Bahreini, V., Baghbani, M., & Bahreini, R. (2012). Analysis between financial leverage with the stock price and the operational performance of the accepted companies in Tehran's stock market. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2(3), 25–34.
- Bergh, D., Connelly, B.L., Ketchen, D., & Shannon, L. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*. 10(1), 1-27.
- Brigham, E.F., & Ehrhardt, M.C. (2017). *Financial management: Theory and practice*. 15th Edition. Boston: Cengage Learning.
- Bustami, F., & Heikal, J. (2019). Determinants of return stock company real estate and property located in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(1), 79-86.
- Cahyani, A. P., & Sembiring, C. L. (2019). The effect of financial performance on stock return in mining sector companies listed on IDX. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 99 – 107.
- Devi, E., & Mispriyanti. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 2(3), 376-391.
- Devi, S., Warasniasih, N., Masdiantini, P. R., & Musmini, L. S. (2020). The impact of covid-19 pandemic on the financial performance of firms on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 23(2), 226 – 242.
- Enekwe, C., Nweze, A., & Agu, C. (2015). The effect of dividend payout on performance evaluation: Evidence of quoted cement companies in nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 3(11), 40-59.
- Franklin, J., & Muthusamy, K. (2010). Leverage, growth and profitability as determinants of dividend payout ratio: Evidence from Indian paper industry. *Asian Journal of Business Management Studies*, 1(1), 26-30.

- Gracia, I., & Panggabean, R.R., (2019). Factors affecting capital structure and stock prices of agricultural and mining companies. *Jurnal Aplikasi Ekonomi, Akuntansi dan Bisnis*, 1(2), 99 – 111.
- Gul, S., Ullah, I., Gul, H., & Rasheed, S. (2020). Factors affecting dividend policy: Empirical study from pharmaceutical's companies in Pakistan (PSX). *European Journal of Business and Management Research*, 5(5), 1- 6.
- Handayani, Ida., Ariyanto, D., Rasmini, N., & Widanaputra, A. (2018). The effect of profitability, institutional ownership on the value of the company with dividend policy as a meditation. *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research*. 14(1), 234-242.
- Hang, M., Geyer-Klingenberg, J., Rathgeber, A. W., & Stöckl, S. (2018). Measurement matters - A meta study of the determinants of corporate capital structure. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 68, 211–225.
- Harjito, A. (2011). Teori pecking order dan trade-off dalam analisis struktur modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187-196.
- Heryanto. (2016). Effect of liquidity and profitability to bank stock return in Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Service*. 6(3), 131-138.
- Hikmah, T. N., Pahlevi, C., & Damang, K. (2022). The Effect Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), and Debt to Equity Ratio (DER) Toward Stock Return with dividend policy as intervening variable (Case study on transportation and logistics sector companies listed in The Indonesia Stock Exchange). *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship (HJABE)*, 5(1), 33-50.
- Iftikhar, A. B., Raja, N., & Sehran, K. N. (2017). Impact of dividend policy on stock prices of firm. *International Scientific Journal Theoretical & Applied Science*, 47(1), 32-37.
- Jahanzeb, A., Rehman, S., Bajuri, N., Karami, M., & Ahmadimousaabad, A. (2014). Trade off theory, pecking order theory, and market timing theory: A comprehensive review of capital structure, *International Journal of Management and Commerce Innovations*, 1(1), 11-18.
- Jasman, J., & Kasran, M. (2017). Profitability, Earnings Per Share on Stock Return with Size as Moderation. *Trikonomika*, 16(2), 88-94.
- Jibrán, S., Wajid, S.A., Waheed, I., & Muhammad, T. (2012). Pecking at pecking order theory: Evidence from Pakistan's non-financial sector. *Journal of Competitiveness*, 4(4), 86-95.
- Kurnia, W. I., Subhan, M., & Ahmad, D. (2022). The Effect of dividend policy on stock prices of LQ-45 company in the Indonesia Stock Exchange. *Journal Management Center*. 1(2), 97-105.
- Lestari, A. P., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh NPM, EPS, DER dan PBV terhadap harga saham pada perusahaan terdaftar IDX HIDIV20 dengan DPR sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2), 184-196.
- Mahi, R., Pudyantoro, R., Damayanty, S.A., & Setiawan, H. (2018). *Kebijakan perpajakan: Optimalisasi insentif dan kesinambungan fiskal*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Mangindaan, J. V., Manossoh, H., & Walangitan, O. (2021). The impact of COVID-19 pandemic on stock prices: An empirical study of State-Owned Enterprises in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(3), 337–346.

- elicher, R.W., & Norton, E.A. (2017). *Introduction to finance: Markets, investments, and financial management*. 16th Edition. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Menicucci, E., E., & Paolucci, G. (2018). Forward-looking information in integrated reporting: A theoretical framework. *African Journal of Business Management*, 12(8), 555-567.
- Nugroho, M., & Halik, A. (2021). The effect of growth and systematic risk on the firm's value: profitability as a mediating variable. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 23(3), 466 – 476.
- Nurhakim, A., Yunita, I., Iradianty, A. (2016). The Effect of profitability and inflation on stock return at pharmaceutical industries at BEI in the period of 2011-2014. *Asia Pacific Journal of Advanced Business and Social Studies*, 2(2), 202-210.
- Pernamasari, R., & Wahyudi, N. (2019). Profitabilitas as an intervening variable of good corporate governance and debt policy to dividend policy. *Scholars Bulletin*, 5(6), 302-309.
- Purnamawati, I Gusti A. (2016). The Effect of Capital Structure and Profitability on Stock Price (Study of The Manufacturing Sector in Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Business, Economics and Law*.9(1), 10-16.
- Qammar, R., & Abidin, R. (2020). The moderating effect of bird-in-hand theory on dividend policy and stock price volatility: Evidence from Malaysian non-financial sector. *International Journal of Academic Multidisciplinary Research*, 4(5), 47-56.
- Rahmawati, D.V., Darmawan, A., Setyarini, F., & Bagis. (2021). Profitability, capital structure and dividend policy effect on firm value using company size as a moderating variable. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 5(1), 282-291.
- Salim, M. A. & Pardiman. (2022). The role of dividend policy as intervening variables on the effect of earning per share, debt equity ratio and price book value on stock price. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. 9(1), 77-86.
- Saputra, B.Y., Rukmini., & Pardanawati, S. L. (2022). Effect of profitability, liquidity and leverage on stock value (Case study on technology company BUMN listed on the IDX period 2018 – 2020). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)*, 6(3), 1152-1157.
- Septiani, M., Ariyani, N., & Ispriyahadi, H. (2020). The effect of stock prices, return on assets, and firm size on dividend payout ratio: Evidence from Indonesian financial service companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 3(1), 17-27.
- Sihotang, L. A., & Tambun, S. (2020). Pengaruh earning per share dan pertumbuhan perusahaan terhadap pergerakan harga saham dengan good corporate governance sebagai variabel moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 5(2), 1-17.
- Sinurat, A., Damanik, E., Munthe, R., Sriwiyanti, E., & Martina, S. (2020). Influence of investment decisions, corporate social responsibility and company growth in companies manufacturing of the sub-sector of consumption goods registered in Indonesia Stock Exchange year 2017-2019. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*, 3(4), 3421-3432.
- Sitorus, T., & Elinarty, S. (2017). The Influence of liquidity and profitability toward the growth at stock price mediated by the dividends paid out (Case in banks listed in Indonesia Stock Exchange). *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 19(3), 377-392.

- Sumarni, Y. (2020). Pandemi Covid-19: Tantangan ekonomi dan bisnis. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 6(2), 46-58.
- Susanti, A., Wafirotin, K. Z., & Hartono, A. (2019). Pengaruh good corporate governance, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2016. *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 3(1), 11-24.
- Syaifulhaq, M., Herwany, A., & Layyinaturobbaniyah. (2020). Capital structure and firm's growth in relations to firm value at oil and gas companies listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(1), 14-28.
- Taj, S. A. (2016). Application of signaling theory in management research: Addressing major gaps in theory. *European Management Journal*, 30, 1-11.
- Thomas, M. Y. & Ilat, V. (2021). The effect of asset growth and debt solvency on stock price volatility (Case study of banking corporations listed in the Indonesia Stock Exchange for the period of 2011-2018). *Journal Accountability*, 10(1), 27-32.
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4-17.
- Warouw, V. G., Pangkey, R., & Fajar, N. (2022). Pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di BEI periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Manado*, 3(1), 137-148.
- Wijaya, S. M., & Lestari, H. S. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi stock price pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 19(1), 1-15.
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signaling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1-27.
- Yudawisastra, H.G., Sumantri., 7 Manurung, D. (2018). Dividend policy, funding decision and share price: Study in Kompas 100 Index in Indonesia. *International Research Journal of Finance and Economics*, 165, 46-54.
- Yulianto, K. I., & Mayasari. (2022). The Influence of sales growth and asset growth on stock return. *International Journal of Social and Management Studies (IJOSMAS)*, 3(3), 98-104.