

ANALISIS DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP HARGA SAHAM FARMASI DI BEI SEBELUM DAN SESUDAH PANDEMI COVID-19

Author:

¹Dikdik Maulana
Universitas Sangga Buana YPKP
dikdikmaulana@usbypkp.ac.id.

How to cite this article:

Analisis Deviden Payout Ratio Terhadap Harga Saham di BEI Sebelum dan Sesudah Pandemi COVID-19

Article History:

Received: Aug 31st, 2025

Revised: Oct 17th, 2025

Accepted: Oct 17th, 2025

Journal Homepage:

<https://jurnal.unnur.ac.id/index.php/accrual>

Email:

accrual@unnur.ac.id

Copyright:

©2025, [CC-BY-NC 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

Published by Accrual:
Accounting Research Journal
Department of Accounting
Universitas Nurtanio
Bandung.



Accrual

Abstrak. Pasar farmasi Indonesia hadapi kendala iklim operasi yang buruk dilemahkan rendahnya tingkat perlindungan untuk kekayaan intelektual. Selain itu, sistem penetapan harga dan penggantian yang kurang berkembang. Sistem penetapan harga dan penggantian biaya mencerminkan status pasar farmasi yang kurang berkembang sehingga diperlukan restrukturisasi dan modernisasi. Sasaran isu yang akan dibahas, diteliti melalui riset dengan tema dan topik penelitian tertentu dengan mengerucutkan topik pembahasan mengenai *Dividend Payout Ratio* dan Harga Saham. Pendekatan metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif verifikatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel dengan variabel lainnya. Metode ini dilakukan dengan menguji hipotesis dan menjawab rumusan masalah melalui pengumpulan data. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini yaitu dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil pengujian, hasil Penelitian pada variabel *Dividend Payout Ratio* menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara *Dividend Payout Ratio* dengan harga saham.

Kata kunci: *Farmasi; Bursa Efek Indonesia, Dividend Payout Ratio, Harga Saham.*

Abstract. *Indonesia's pharmaceutical market faces the obstacle of a poor operating climate undermined by low levels of protection for intellectual property. In addition, the pricing and reimbursement system is underdeveloped. The pricing and reimbursement system reflects the underdeveloped status of the pharmaceutical market and requires restructuring and modernization. The target issues to be discussed are researched through research with specific themes and research topics by narrowing down the topic of discussion regarding Dividend Payout Ratio and Stock Price. The research method approach used is descriptive verification method, which is research that aims to determine the relationship between variables and other variables. This method is done by testing hypotheses and answering problem formulations through data collection. The data source used in this study is the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX). Based on the test results, the results of the research on the Dividend Payout Ratio variable state that there is an influence between Dividend Payout Ratios and stock prices, firm size has a significant effect on stock prices, dividend payout ratio has no significant effect on stock prices.*

Keywords: *Pharmaceutical, Indonesia Stock Exchange, Dividend Payout Ratio, Share Price.*

PENDAHULUAN

Keputusan investor untuk membeli saham suatu perusahaan sering kali dipengaruhi oleh pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Saat ini, IHSG menunjukkan tren pelemahan yang bergerak sejalan dengan koreksi yang juga terjadi di pasar saham global. Sepanjang sepekan terakhir, IHSG tercatat turun sebesar 1,34% secara point-to-point dan bahkan menyentuh level terendah sejak 30 Mei. Kondisi serupa turut dialami oleh sejumlah indeks saham di kawasan Asia yang ikut mengalami penurunan. Fenomena ini, industri farmasi nasional mengalami tekanan yang cukup berat. Meskipun demikian, terdapat beberapa subsektor farmasi yang justru menunjukkan kinerja positif dan memberikan kontribusi pada pertumbuhan industri pengolahan, khususnya pada kuartal IV tahun 2022. Namun, secara umum, perusahaan-perusahaan farmasi yang tercatat di bursa efek justru mengalami pelemahan kinerja menjelang akhir tahun tersebut. Bahkan, sebagian di antaranya masuk dalam jajaran top losers. Kondisi ini terjadi di tengah upaya sejumlah emiten farmasi yang tengah melakukan uji klinis vaksin Covid-19 produksi Sinovac Biotech, perusahaan asal Tiongkok, yang direncanakan akan dipasarkan di Indonesia. Proses uji klinis tahap III tersebut melibatkan kerja sama dengan PT Biofarma, PT Kimia Farma Tbk (KAEF), serta PT Indofarma Tbk (INAF), dengan tujuan untuk mengukur efektivitas vaksin dalam menghadapi virus. Di balik upaya tersebut, muncul berbagai persoalan mendasar yang berkaitan dengan ketersediaan obat-obatan dan alat kesehatan produksi dalam negeri. Hambatan terjadi mulai dari sisi distribusi, proses produksi, hingga keterbatasan bahan baku obat. Permasalahan utama terletak pada fakta bahwa lebih dari 90% bahan baku pembuatan obat di Indonesia masih bergantung pada impor. Ketergantungan yang begitu besar ini semakin dirasakan dampaknya pada masa pandemi Covid-19, ketika banyak industri farmasi menghadapi kendala serius berupa keterlambatan pengiriman bahan baku, bahkan penundaan produksi akibat stok yang kosong.

Sebagai langkah strategis dalam mewujudkan kemandirian sektor kesehatan, khususnya di bidang farmasi dan alat kesehatan, pemerintah bersama pihak swasta kemudian membentuk holding farmasi. Pembentukan holding ini dimaksudkan untuk menyatukan kekuatan dan koordinasi dari berbagai instansi, baik pemerintah maupun swasta, sehingga industri farmasi Indonesia dapat lebih mandiri dan tidak lagi bergantung secara berlebihan pada impor bahan baku. Salah satu tujuan utama dari holding farmasi ini adalah menciptakan sistem produksi yang lebih berkesinambungan, sehingga di masa depan ketersediaan obat-obatan dan alat kesehatan dapat terjamin secara lebih stabil meskipun terjadi krisis global. Menurut Sesilia dkk. (2023), pergerakan harga saham suatu perusahaan tidak terlepas dari faktor fundamental, salah satunya adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan ini dapat dianalisis melalui berbagai

indikator, terutama rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham adalah *dividend payout ratio*. Dividend Payout Ratio adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Ardiansyah & Wijaya, 2023). Dividend Payout Ratio menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham.

Menurut Estiasih, Prihatiningsih, dan Fatmawati (2020) Dividend Payout Ratio menggambarkan besarnya uang tunai yang akan diterima oleh para investor, jika Dividend Payout Ratio nilainya tinggi maka dianggap produktif bagi investor, akan tetapi jika Dividend Payout Ratio rendah maka akan mengurangi tingkat kepercayaan kreditur terhadap perusahaan dan akan berdampak terhadap peminjaman modal. Penelitian tersebut mendukung pendapat Brigham dan Houston (2019) yang menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi harga saham diantaranya adalah jumlah kas dividen yang diberikan kepada investor, jika besarnya dividen kas yang diberikan tinggi, maka dapat menimbulkan kepercayaan investor terhadap harga saham dan harga saham tersebut semakin diminati oleh investor. *Dividend Payout Ratio* adalah Rasio yang mengukur rasio dividen terhadap laba perusahaan. Perusahaan membagikan sebagian laba bersih perusahaan setelah pajak sebagai dividen kepada pemilik perusahaan, dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, yang artinya manajemen harus membuat keputusan tentang pembagian laba bersih perusahaan setelah pajak. sebagai dividen (Julianti. M, 2022).

Berdasarkan kajian penelitian terdahulu, Mahdiyyah dan Rahman (2024) meneliti Pengaruh Earning Per Share dan Dividend Payout Ratio terhadap Harga Saham pada PT Bank Mandiri (Persero) Tbk periode 2013–2022. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap harga saham, baik secara parsial maupun simultan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kedua variabel independen, yaitu EPS dan DPR, tidak berpengaruh terhadap harga saham. Selanjutnya, penelitian oleh Esli dan Erika (2019) dengan judul Pengaruh Dividend Payout Ratio, Debt Ratio, dan Dividend Payout Ratios terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel tersebut berpengaruh baik secara parsial maupun simultan terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menemukan bahwa dividend payout ratio berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sehingga kebijakan dividen menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian berikutnya dilakukan oleh Karmawan dan

Dewi (2025) yang meneliti Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Payout Ratio, dan Price to Book Value terhadap Harga Saham pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI periode 2020–2022. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara lebih mendalam pengaruh indikator fundamental tersebut terhadap harga saham sektor perbankan. Hasilnya menunjukkan bahwa dividend payout ratio berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Investor menilai semakin besar laba yang dibagikan sebagai dividen mencerminkan sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan hubungan antara principal dengan agen. Teori ini, atau yang sering disebut *agency theory*, menggambarkan hubungan kontraktual antara pemberi kontrak (principal) dengan penerima kontrak (agen). Dalam hal ini, principal memberikan wewenang kepada agen untuk bekerja dan mengambil keputusan demi kepentingan serta tujuan principal (Supriyono, 2018). Agen memiliki tanggung jawab untuk mencapai tujuan principal dan sebagai imbalannya, agen akan memperoleh kompensasi dari principal. Semakin tinggi pencapaian tujuan principal, semakin tinggi pula imbalan yang akan diterima oleh agen. Dalam konteks perusahaan, principal umumnya adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen.

Kaitannya dengan *Dividend Payout Ratio*, menurut Al-Faryan, M. A. S. (2024), perubahan pola kepemilikan (misalnya dari kepemilikan tersebar ke kepemilikan yang lebih terkonsentrasi) dapat mempengaruhi bagaimana dividen dihargai oleh investor, dan bagaimana harga saham bergerak sebagai respons terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen bisa dilihat sebagai salah satu instrumen *governance* dalam teori agensi, dividen mengurangi *free cash flow* yang bisa disalahgunakan oleh manajer, sehingga dapat menjadi mekanisme mitigasi *agency cost*.

Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio adalah keputusan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk pembiayaan investasi masa depan. Perusahaan biasanya membagi sebagian laba bersih setelah pajak sebagai dividen dan menginvestasikan sisanya kembali, sehingga manajemen harus memutuskan pembagian tersebut. Rasio ini menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan dan menjadi parameter untuk mengukur dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Besar kecilnya dividen ditentukan oleh kondisi likuiditas perusahaan dan rencana ekspansi perusahaan. Jika perusahaan memiliki cadangan kas yang cukup, manajemen

cenderung membagikan dividen besar. Sebaliknya, jika ada rencana ekspansi besar yang membutuhkan pendanaan signifikan, dividen mungkin dikurangi. Rasio ini penting untuk menilai kebijakan dividen perusahaan dan pengaruhnya terhadap pemegang saham. (Julianti, M, 2022). Proporsi laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dibandingkan dengan total laba bersih yang diperoleh pada periode tertentu. Rasio ini menjadi salah satu indikator penting dalam kebijakan dividen perusahaan, karena menunjukkan sejauh mana perusahaan mengalokasikan pendapatan untuk kepentingan pemegang saham dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk keperluan investasi dan pengembangan usaha di masa depan (Josephine Immanuella, & Erna Sulistyowati, 2023).

Mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Besar kecilnya nilai dividen ditentukan paling tidak oleh dua hal utama (Pebrianti, 2020):

- a. Kondisi likuiditas perusahaan. Apakah perusahaan memiliki cadangan kas yang berlimpah atau tidak. Jika kas perusahaan likuid maka manajemen tidak akan ragu membagikan dividen dalam jumlah besar.
- b. Rencana ekspansi perusahaan. Adakah rencana belanja modal atau bentuk ekspansi lainnya yang akan dilakukan perusahaan. Jika perusahaan memiliki rencana belanja modal atau ekspansi yang membutuhkan pendanaan besar.

Harga Saham

Harga saham adalah bukti kepemilikan saham yang menarik minat investor karena potensi *return* yang menjanjikan. Saham merupakan sertifikat yang mencakup informasi tentang perusahaan, nominal saham, serta hak dan kewajiban pemegang saham. Harga saham ditentukan oleh pasar dan mencerminkan kinerja perusahaan, dengan harga naik jika permintaan tinggi dan turun jika permintaan rendah, dipengaruhi oleh faktor spesifik dan makro seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan kondisi sosial-politik. Kenaikan harga saham meningkatkan nilai saham dan sebaliknya, penurunan harga berdampak buruk pada modal perusahaan. Harga saham bisa berfluktuasi dalam hitungan menit atau detik tergantung permintaan dan penawaran saat penutupan transaksi (*closing price*). Indikator yang digunakan untuk menilai harga saham adalah harga penutupan atau *closing price* (Darmaji dan Fakhrudin, 2019).

Nilai yang ditetapkan untuk sebuah saham di pasar di suatu waktu tertentu, yang terbentuk berdasarkan interaksi antara permintaan dan penawaran saham tersebut. Harga ini mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan, termasuk laba, risiko, kondisi ekonomi, serta faktor eksternal seperti peraturan dan pasar modal. Selain itu, harga saham juga mencerminkan nilai moneter aktual seorang investor harus membayar untuk

memperoleh satu lembar saham, atau yang akan diterima bila menjualnya (Ginanjar, Y., Kesaulya, F. A., & Sukandi, P, 2023).

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, pendekatan metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif verifikatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel dengan variabel lainnya. Metode ini dilakukan dengan menguji hipotesis dan menjawab rumusan masalah melalui pengumpulan data.

Kerangka Pemikiran

Dividend Payout Ratio adalah rasio yang mengukur rasio dividen terhadap laba perusahaan. Perusahaan membagikan sebagian laba bersih perusahaan setelah pajak sebagai dividen kepada pemilik perusahaan, dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, yang artinya manajemen harus membuat keputusan tentang pembagian laba bersih perusahaan setelah pajak. sebagai dividen (Julianti. M, 2022).



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang diteliti adalah data kuantitatif yaitu dengan observasi tidak langsung, mengenai jumlah, tingkatan, perbandingan, volume yang berupa angka- angka yang bersumber dari data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah berupa laporan keuangan tahunan Sumber data yang digunakan pada penelitian ini yaitu dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id dan website resmi perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan faktor penting demi keberhasilan penelitian. Hal ini berkaitan dengan bagaimana cara mengumpulkan data, siapa sumbernya, dan apa alat yang digunakan. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan dua cara yaitu mengumpulkan data laporan keuangan yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2023, dan Kepustakaan (*Library Research*). Peneliti akan mengumpulkan teknik pengumpulan data penelitian dengan rincian sebagai berikut:

1. Data Laporan Keuangan: Mengumpulkan data-data dan informasi laporan keuangan melalui web Bursa Efek Indonesia melalui IDX Informasi Laporan Keuangan. Data

laporan keuangan yang dipilih oleh peneliti merupakan data laporan keuangan yang memiliki hubungan dengan peristiwa yang sudah ditentukan oleh penelitian.

2. *Kepustakaan (Library Research)*: Penelitian ini dilakukan melalui studi kepustakaan atau literature teori dengan cara mempelajari, meneliti, mengkaji, dan menelaah literature sebagai acuan dalam penelitian ini berupa jurnal-jurnal yang sesuai dengan tema penelitian yaitu *Dividend Payout Ratio* terhadap Harga Saham.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan sampel data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2023, penelitian menggunakan metode penarikan sampel purposive sampling. Metode penarikan sampel menggunakan *Non Probability Sampling* yaitu dengan teknik *Purposive Sampling*. Sampel diambil dengan didasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu dari peneliti. Berikut adalah seleksi sampel Penelitian berdasarkan kriteria yang telah ditentukan:

Tabel 2. Syarat Sample

Emiten	Kriteria				Memenuhi Kriteria
	1	2	3	4	
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
PT. Indofarma (Persero) Tbk.	✓	✓	✗	✗	✗
PT. Kimia Farma Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
PT. Kalbe Farma Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
PT. Merck Tbk.	✓	✓	✓	✗	✗
PT. Phapros Tbk.	✗	✗	✓	✓	✗
PT. Pyridam Farma Tbk.	✓	✓	✓	✗	✗
PT. Organon Pharma Indonesia Tbk.	✗	✗	✓	✓	✗
PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓
PT. Soho Global Health Tbk.	✗	✗	✓	✓	✗
PT. Tempo Scan Pacifik Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓

Sumber: Bursa Efek Indonesia IDX (2024)

Berikut adalah penjelasan dan pertimbangan dari kriteria-kriteria dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu tahun 2017-2023.
2. Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI sejak 2017.

3. Perusahaan sampel yang secara berturut-turut mengumumkan laba bersih selama periode penelitian.
4. Perusahaan sampel yang tidak secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian.

Tabel 3. Jumlah Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Akumulasi
1	Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu tahun 2017-2023.	11
2	Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI sejak 2017	-3
3	Perusahaan sampel yang tidak secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian.	-3
Perusahaan yang memenuhi kriteria		5
Masa Pengamatan		7 Tahun
Jumlah Observasi (<i>Firm Year</i>)		35

Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023 berjumlah 11 perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan 5 perusahaan sampel yang memenuhi kriteria, diantaranya sebagai berikut:

Tabel 4. Jumlah Pemilihan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
2.	PT. Kimia Farma Tbk.	KAEF
3.	PT. Kalbe Farma Tbk.	KLBF
4.	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO
5.	PT. Tempo Scan Pacifik Tbk.	TSPC

Statistik Uji Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel (*pooled data*). Data panel merupakan jenis data gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dengan data seksi silang (*cross section*). Oleh karena itu, data panel memiliki gabungan karakteristik kedua jenis data, yaitu terdiri dari atas beberapa objek dan meliputi beberapa periode waktu (Winarno, 2015). Uji regresi data panel dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara 4 variabel independen, yaitu *Dividend Payout Ratio* terhadap variabel dependen Harga Saham, Maka

model regresi panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + e$$

Dimana:

Y = Harga Saham

X1 = *Dividend Payout Ratio*

I = Perusahaan

T = Waktu

e = Error term

Pengelolaan data dalam penelitian ini menggunakan software Eviews 12.0 untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen melalui data panel. Eviews adalah program komputer yang digunakan untuk mengolah data statistik dan ekonometrik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Data Kinerja Rasio *Dividend Payout Ratios* Tahun 2017-2023

Berikut adalah kinerja rasio *Dividend Payout Ratios* Perusahaan Industri Farmasi pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2023:

Tabel 5. Gambaran Skala Dividend Payout Ratio Tahun 2017-2023

Emiten	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk.	PT. Kimia Farma Tbk.	PT. Kalbe Farma Tbk.	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	PT. Tempo Scan Pacifik Tbk.
2017	24,08%	0,00%	0,90%	0,00%	0,00%
2018	18,44%	12,84%	0,00%	0,00%	0,00%
2019	18,65%	10,00%	1,04%	2,72%	7,22%
2020	25,54%	0,41%	0,95%	5,94%	4,15%
2021	31,29%	0,42%	0,88%	0,00%	9,71%
2022	30,74%	9,61%	0,00%	3,28%	7,49%
2023	59,71%	9,00%	1,37%	3,75%	12,74%

Sumber: Data diolah dari Bursa Efek Indonesia IDX (2025)

Beberapa emiten mengalami peningkatan yang signifikan dalam Dividend Payout Ratio, terutama PT. Darya Varia Laboratoria Tbk. dan PT. Merck Tbk. PT. Darya Varia Laboratoria Tbk memulai dengan pembayaran dividen stabil di sekitar 18%-26% hingga melonjak drastis ke 60% pada tahun 2023. Peningkatan yang signifikan pada 2023 yang menunjukkan peningkatan profitabilitas atau kebijakan dividen. Kebijakan Konservatif pada PT. Kalbe Farma Tbk. dan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. menunjukkan kebijakan dividen yang konservatif, dengan pembayaran dividen yang stabil atau minimal.

Gambaran Data Harga Saham Tahun 2017-2023

Berikut adalah pergerakan saham Perusahaan Industri Farmasi pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2023:

Tabel 6. Gambaran Pergerakan Saham Tahun 2017-2023

Emiten	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk.	PT. Kimia Farma Tbk.	PT. Kalbe Farma Tbk.	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	PT. Tempo Scan Pacifik Tbk.
2017	2.000,00	2.320,00	1.690,00	745,00	1.650,00
2018	2.020,00	3.660,00	1.505,00	830,00	1.785,00
2019	2.180,00	1.290,00	1.180,00	1.255,00	1.035,00
2020	2.370,00	3.180,00	1.550,00	775,00	1.520,00
2021	2.540,00	1.745,00	1.615,00	935,00	1.475,00
2022	1.965,00	1.060,00	2.080,00	795,00	1.390,00
2023	1.390,00	730,00	1.445,00	580,00	1.935,00

Sumber: Data diolah dari Bursa Efek Indonesia IDX (2025)

Rata-rata harga saham pada Perusahaan Industri di Indonesia mengalami penurunan, industri farmasi secara nasional menunjukkan penurunan kinerja akibat pelemahan rupiah terhadap nilai dollar karena masih ketergantungan bahan impor. Kenaikan saham signifikan tertinggi terjadi pada perusahaan PT. Tempo Scan Pacifik Tbk, faktor utama kenaikan tersebut dikarenakan PT. Tempo Scan Pacifik Tbk meningkatkan pangsa pasar dari produk-produk unggulan Tempo Scan dengan tetap menerapkan strategi pemasaran produk melalui konsep “*Value for money*” yaitu produk berkualitas dan bermanfaat bagi masyarakat dengan harga yang terjangkau, selain itu terus memperkenalkan inovasi produk baru dengan meluncurkan rangkaian produk-produk VMS (Vitamin, Mineral & Supplement), Beverages, Nutrisi, Oral Hygiene & Nasal Spray, Herbal Product, Women Personal Care, Face Care and Cosmetics, Baby and Kids Treatment & Toiletries serta Home Care & Personal Hygiene yang sesuai dengan kebutuhan masyarakat.

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Terdapat tiga pendekatan terhadap data panel, yaitu pendekatan *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. *Fixed Effect* merupakan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan konstan antar objek, meskipun dengan koefisien regresor yang sama. Rustandi, B., Maulana, D., & Nurhayati, E. (2025) *Random Effect* digunakan untuk menguasai kelemahan model efek tetap yang menggunakan variabel semu, sehingga model *Random Effect* residual, yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek.

Uji Statistik Parsial (Uji Statistik t)

Didapat nilai t hitung pada variabel independen *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,702

dengan nilai probability sebesar 0,488. Dengan nilai tersebut maka nilai probability lebih besar dari 5% atau 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Dividend Payout Ratio tidak memiliki pengaruh terhadap Harga Saham. Tanda negatif yang dihasilkan dapat diinterpretasikan bahwa, jika tingkat *Dividend Payout Ratio* mengalami kenaikan 1% maka harga saham akan Naik sebesar 0.016 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

Pembahasan

Variabel *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,488. dengan menggunakan tingkat keyakinan ($\alpha=5\%$) dapat disimpulkan bahwa keputusan yang diambil adalah menolak hipotesis alternatif dengan kata lain *Dividend Payout Ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mahdiyah dan Rahman (2024) yang menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini terjadi dikarenakan terdapat beberapa perusahaan yang mengalami penurunan *dividend payout ratio* yang dibayarkan sehingga hal ini dianggap sebagai kurang menguntungkan investor dan berdampak pada perusahaan. Jika dilihat harga saham dari masing-masing perusahaan tersebut lebih banyak perusahaan yang harga sahamnya mengalami peningkatan meskipun tidak membayarkan dividen. Adapun penyebab beberapa perusahaan yang memutuskan untuk tidak membagikan *dividend payout ratio* kepada para pemegang saham dikarenakan penjualan yang mengalami penurunan drastis dari tahun sebelumnya sehingga perusahaan tidak memiliki kas yang cukup untuk memmbayarkan dividen.

Kebijakan dividen tidak sepenuhnya membuat keputusan perusahaan yang berkaitan dengan menggunakan rasio pendapatan didistribusikan kepada pemegang saham berupa dividen atau keuntungan yang tidak ada dibagi menjadi investasi dana masa depan. Hasil penelitian *dividend payout ratio* secara parsial berpengaruh terhadap harga saham yang artinya H1 diterima. *Dividend Payout Ratio* merupakan besarnya laba bersih yang akan dibagikan perusahaan kepada para investor dalam bentuk dividen tunai. Jika proporsi *dividend payout ratio* tinggi maka akan memberikan sinyal yang baik bagi para investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi sehingga dapat membagikan dividen kepada pemegang saham. Ketika *dividend payout ratio* memiliki proporsi yang tinggi maka akan menurunkan laba ditahan. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Diarini (2017) yang mana *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sementara hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Alfrida (2017), Estiasih, et., al (2020) yang mengatakan *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap harga saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, variabel *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,488, sehingga pada tingkat signifikansi 5% tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya dividen yang dibagikan tidak selalu menjadi faktor utama dalam menentukan pergerakan harga saham. Investor cenderung lebih memperhatikan faktor lain, misalnya prospek laba, pertumbuhan perusahaan, serta kondisi fundamental dan eksternal. Temuan ini sejalan dengan penelitian Mahdiyah dan Rahman (2024) serta Diarini (2017) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Alfrida (2017) serta Estiasih et al. (2020) yang menemukan adanya pengaruh positif signifikan *dividend payout ratio* terhadap harga saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu menjadi sinyal kuat bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, sebab terdapat faktor-faktor lain yang lebih dominan memengaruhi harga saham di pasar modal.

Saran bagi Perusahaan, rasio pembayaran dividen yang tinggi menunjukkan komitmen perusahaan dalam mengembalikan laba kepada pemegang saham. Investor dapat mempertimbangkan perusahaan dengan rasio pembayaran dividen yang baik sebagai pilihan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adha, S., Suryo, M., & Maulana, D. (2025). Peningkatan Kualitas Audit: Standar Auditing dan Sistem Pengendalian Mutu. *Jurnal Sikap Sistem Informasi, Keuangan, Auditing & Perpajakan*, 9(2). E-ISSN: 2541-1691.
- Ai, K., & Hamdani, D. (2024). Pengaruh Return on Asset, Net Profit Margin, Firm Size dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015–2022. *Jurnal Manajemen*, 3(2), 1453–1469. E-ISSN: 2830-6449.
- Al-Faryan, M. A. S. (2024). Agency Theory, Corporate Governance and Corruption: An Integrative Literature Review Approach. *Cogent Social Sciences*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2337893>
- Darmaji, T., & Fakhruddin. (2019). *Pasar Modal di Indonesia* (3rd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Josephine Immanuella, & Erna Sulistyowati. (2023). Profitabilitas, Dividend Payout Ratio, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan IDX Quality 30. *Jambura Economic Education Journal*.
- Karmawan, I. P., & Dewi, L. G. K. (2025). Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Payout Ratio, dan Price To Book Value Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2020–2022. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 15(1). <https://doi.org/10.23887/jiah.v15i1.82725>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan ke-12, edisi revisi). Depok: Rajawali Press.
- Kurnia, D. I., & Cahyono, K. E. (2024). Pengaruh Economic Value Added, Return on Assets,

- dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Farmasi di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 13(6). ISSN: 2461-0593.
- Mahdiyyah, R., & Rahman, F. (2024). Pengaruh Earning Per Share dan Dividend Payout Ratio Terhadap Harga Saham pada PT Bank Mandiri (Persero) Tbk Periode 2013–2022. *Jurnal Ilmiah Swara Manajemen*, 4(3), 542–554. <https://doi.org/10.32493/jism.v4i3.38015>
- Maulana, D. (2024). Pengaruh Sales Growth dan Transfer Pricing Terhadap Tax Avoidance. *Land Journal*, 5(2), 245–254. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v5i2.3563>
- Maulana, D., & Maulana, Y. (2025). Dampak Struktur Biaya Produksi Terhadap Kinerja Penjualan Perusahaan Manufaktur Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Land Journal*, 6(2), 539. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v6i2.4335>
- Maulana, D., Putri, W. F. S., & Rustandi, B. (2024). Perancangan Sistem Informasi dan Pencatatan Akuntansi pada Taman Kanak-Kanak di Kelurahan Babakan Surabaya Bandung. *Community Development Journal: Jurnal Pengabdian Masyarakat*, 5(1), 18–24. <https://doi.org/10.31004/cdj.v5i1.23996>
- Maulana, D., & Suryo, M. (2025). Implementasi Standar Akuntansi Keuangan EMKM dalam Sistem Pelaporan Keuangan Berbasis Microsoft Excel. *Accounting Research Journal*, 3(2), 40–53. <https://doi.org/10.56244/accrual.v3i2.986>
- Maulana, Y., Maulana, D., & Maulana, J. (2024). Kualitas Audit: Fee Audit dan Ukuran Kantor Akuntan Publik. *Land Journal*, 5(2), 411–422. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v5i2.3667>
- Mulyadi. (2019). *Akuntansi manajemen* (Edisi 3). Jakarta: Salemba Empat.
- Rustandi, B., Maulana, D., & Nurhayati, E. (2025). Transparansi & Akuntabilitas dalam Pengelolaan Dana Desa: Studi di Desa Ponggang Kabupaten Subang. *Land Journal*, 6(2), 440. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v6i2.4219>
- Rustandi, B., Maulana, D., Putri, W. F. S., Ruseka, F. D., & Hafid, A. M. (2025). Strategi Pengendalian Internal Aset Tetap Mendukung Netral Karbon di RS Mata Cicendo. *Prosiding Seminar Sosial Politik, Bisnis, Akuntansi dan Teknik*, 6(1), 123–129. <https://doi.org/10.32897/sobat.2024.6.1.4172>
- Silalahi, E., & Manik, E. S. (2019). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Debt Ratio, dan Return on Asset Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 5(1), 49–70. <https://doi.org/10.54367/jrak.v5i1.538>
- Supriyono, R. A. (2018). *Akuntansi Keperilakuan*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Supriyanto, A., & Permatasari, R. D. (2022). Kesuksesan Muslimah Pelaku UMKM: Peran Dimensi Entrepreneurial Orientation. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 10, 267–286.
- Zuhri, R., Zainuddin, & Maryam. (2023). Pengaruh Return on Asset, Firm Size dan Growth Opportunity Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2019. *Jurnal Universitas Serambi Mekah, Karya Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi*. E-ISSN: 2986-0296.