

Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Sub-Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Nurul Khafiqaini Kadir^{1*}, Masdar Mas'ud², Jayadi³

^{1*}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muslim Indonesia

^{2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muslim Indonesia

email korespondensi : nurulkhafiqaini@gmail.com

Abstrak

Studi ini bertujuan mengkaji pengaruh *leverage* yang diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio (DER)*, profitabilitas yang direpresentasikan oleh *Return on Assets (ROA)*, serta kebijakan dividen yang dicerminkan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap *return* saham pada emiten sub-sektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 hingga 2024. Pendekatan kuantitatif diterapkan dalam penelitian ini dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda, yang didahului oleh serangkaian uji asumsi klasik guna memastikan model analisis memenuhi kriteria kelayakan. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa secara parsial, *leverage (DER)*, profitabilitas (*ROA*), maupun kebijakan dividen (*DPR*) masing-masing memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, dengan kebijakan dividen (*DPR*) menjadi faktor dominan. Apabila diuji secara simultan atau bersama-sama, ketiga variabel independen tersebut juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur permodalan, efisiensi dalam menghasilkan laba, serta kebijakan distribusi dividen merupakan aspek fundamental yang menjadi perhatian investor dalam mengevaluasi prospek keuntungan investasi di sektor farmasi.

Kata Kunci: *Leverage; Profitabilitas; Kebijakan Dividen; Return Saham; Farmasi*

 This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Pendahuluan

Dinamika transformasi ekonomi Indonesia berlangsung sejalan dengan dinamika bisnis global, di mana pembangunan di berbagai sektor diorientasikan pada pertumbuhan yang berkelanjutan dan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Ketatnya persaingan menuntut perusahaan untuk menjaga keberlangsungan usaha melalui efisiensi keuangan, strategi yang tepat, serta dukungan pendanaan jangka panjang. Kebutuhan tersebut dapat dijawab melalui keberadaan pasar modal yang menjembatani perusahaan dengan para investor, di samping membuka akses partisipasi masyarakat dalam kegiatan investasi (Safitri et al., 2025)

Dari perspektif investor, alokasi modal di pasar modal bertujuan memperoleh imbal hasil, baik berupa dividen maupun capital gain. Imbal hasil tersebut menjadi tolak ukur dalam mengevaluasi kinerja perusahaan (Santoso et al., 2023). Besaran imbal hasil yang diperoleh investor dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan, terutama rasio utang, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Rasio utang menggambarkan sejauh mana perusahaan

memanfaatkan pendanaan eksternal yang berdampak pada tingkat risiko dan potensi pengembalian investasi (Wiagustini, 2014) dalam (Valentino & Setiawan, 2024). Sementara itu, profitabilitas dan kebijakan dividen menjadi sinyal bagi investor mengenai kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba serta menggambarkan kondisi kesehatannya (Hasibuan, 2024) dalam (Yunita et al., 2025).

Meskipun ketiga faktor tersebut secara teoritis memengaruhi imbal hasil saham, berbagai penelitian terdahulu justru menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Akbar, Hariyanto, dan Hapsari (2023) misalnya, menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil saham perbankan di BEI, sementara profitabilitas dan rasio utang tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Pengaruh positif kebijakan dividen tersebut sejalan dengan teori sinyal, di mana pembayaran dividen yang tinggi dipersepsikan sebagai kabar baik yang mencerminkan stabilitas keuangan dan prospek laba perusahaan, sehingga pada akhirnya meningkatkan minat investor dan imbal hasil saham (Rizal Nurlail Akbar et al., 2023).

Hasil yang berbeda justru ditemukan pada sektor *non-siklikal*. Sari, Wahyuningsih, dan Suhendro (2024) membuktikan bahwa profitabilitas dan rasio utang berpengaruh signifikan terhadap harga saham, namun kebijakan dividen tidak. Pengaruh negatif rasio utang terhadap harga saham dalam temuan ini selaras dengan *Trade-Off Theory*, yang menyatakan bahwa tingginya tingkat utang dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya risiko finansial, sehingga cenderung dihindari oleh investor (Nur Laila Eka Sari et al., 2024). Adapun ketidaksignifikan kebijakan dividen diduga disebabkan oleh besaran dividen yang relatif kecil atau dampak pengumuman dividen yang hanya bersifat sementara.

Perbedaan hasil antar sektor tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh rasio utang, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap imbal hasil saham belum dapat disimpulkan secara seragam. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa hubungan antar variabel keuangan tidak selalu identik di setiap sektor industri, karena respons investor terhadap informasi keuangan sangat dipengaruhi oleh karakteristik usaha, tingkat risiko, serta kondisi operasional masing-masing sektor.

Sektor farmasi misalnya, memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan sektor lainnya, antara lain tingginya biaya produksi, ketergantungan terhadap bahan baku impor, regulasi pemerintah yang ketat, serta tingkat risiko operasional yang relatif kompleks. Di sisi lain, permintaan terhadap produk farmasi cenderung stabil karena berkaitan dengan kebutuhan kesehatan masyarakat, meskipun tetap dipengaruhi oleh kebijakan kesehatan serta kondisi ekonomi. Kondisi tersebut berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan serta penilaian investor terhadap rasio utang, profitabilitas, dan kebijakan dividen (Octavianty et al., 2025).

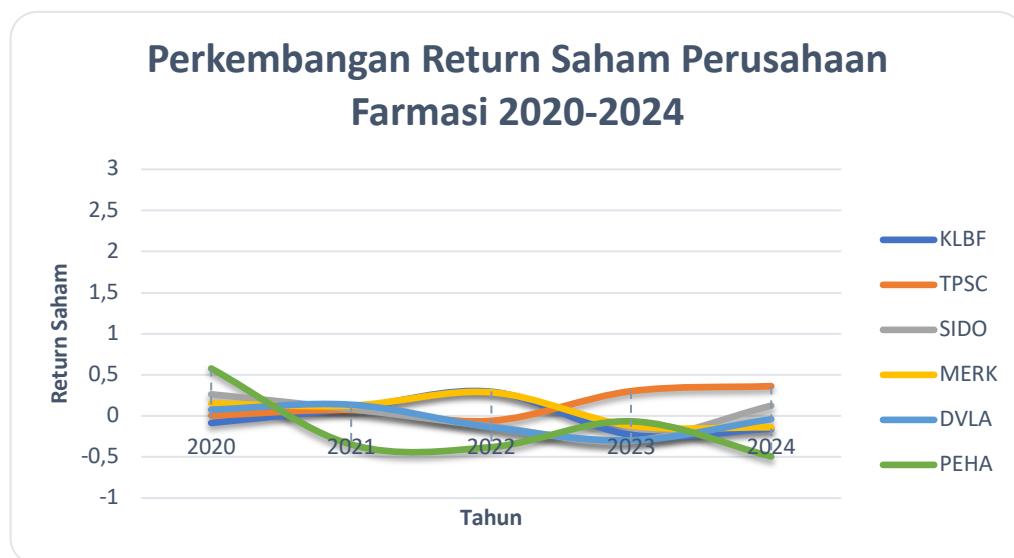
Pergerakan imbal hasil saham pada perusahaan farmasi mencerminkan bagaimana pasar merespons kinerja keuangan perusahaan, kebijakan yang diambil manajemen, serta kondisi industri kesehatan secara umum. Oleh sebab

itu, analisis terhadap imbal hasil saham perusahaan farmasi sepanjang periode 2020–2024 menjadi penting dilakukan guna mengidentifikasi sejauh mana rasio utang, profitabilitas, dan kebijakan dividen berkontribusi terhadap imbal hasil saham di sub-sektor tersebut.

Tabel 1 Perkembangan return saham perusahaan sub-sektor farmasi

NO	KODE PERUSAHAAN	RETURN SAHAM				
		2020	2021	2022	2023	2024
1	KLBF	-0.086	0.091	0.294	-0.230	-0.158
2	TPSC	0.004	0.071	-0.060	0.301	0.362
3	SIDO	0.263	0.083	-0.127	-0.305	0.124
4	MERK	0.151	0.125	0.287	-0.120	-0.139
5	DVLA	0.076	0.136	-0.138	-0.297	-0.039
6	PEHA	0.577	-0.348	-0.380	-0.066	-0.494
Jumlah		0.983	0.159	-0.124	-0.716	-0.344
Rata-rata		16.39%	2.64%	-2.07%	11.93%	-5.73%

Sumber : (data diolah)



Gambar 1 Grafik perkembangan return saham perusahaan sub-sektor farmasi

Data *return* saham perusahaan farmasi periode 2020–2024 menunjukkan penurunan kinerja yang signifikan, dari semula positif menjadi negatif. Pada 2020, rata-rata *return* tercatat 16,39%, kemudian turun menjadi 2,64% di 2021, dan berlanjut ke zona negatif sepanjang 2022–2024. Penurunan terdalam terjadi pada 2023 dengan nilai -11,93%. Perubahan ini menunjukkan bahwa setelah fase peningkatan awal, kinerja saham perusahaan farmasi tidak mampu dipertahankan secara berkelanjutan.

Secara individual, permasalahan *return* saham paling jelas terlihat pada PT Phapros Tbk (PEHA) yang mengalami penurunan *return* secara konsisten sejak 2021 hingga 2024, dengan *return* terendah sebesar -49.4% pada tahun 2024.

Kondisi serupa juga dialami oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) dan PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) yang mencatat *return* negatif pada beberapa tahun berturut-turut. Penurunan kinerja operasional ini mencerminkan berkurangnya kapasitas perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah bagi para pemegang saham yang pada akhirnya menurunkan kepercayaan dan ekspektasi investor. Sebaliknya, PT Tempo Scan Pacific Tbk (TPSC) menunjukkan *return* yang relatif lebih stabil, mencerminkan perbedaan kinerja dan strategi antar-perusahaan dalam sektor yang sama. Fenomena penurunan dan perbedaan *return* saham tersebut selaras dengan *Risk-Return Trade-Off Theory*, yang menyatakan bahwa meningkatnya risiko akan direspons investor melalui penurunan *expected return* (Gazali et al., 2022).

Fluktuasi *return* saham yang cukup besar antarperusahaan farmasi tersebut menjadi fenomena yang menarik untuk diteliti, karena menunjukkan adanya perbedaan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja saham di tengah kondisi industri yang sama. Perbedaan ini mencerminkan variasi strategi manajemen, struktur keuangan, serta efektivitas pengelolaan sumber daya internal pada masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, analisis terhadap faktor-faktor internal yang memengaruhi *return* saham, seperti *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen, menjadi penting untuk memahami bagaimana kondisi keuangan perusahaan berperan dalam menentukan tingkat pengembalian yang diterima investor pada sektor farmasi.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis *explanatory research* untuk menganalisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Populasi penelitian mencakup 13 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 6 perusahaan sebagai sampel penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan Galeri Investasi BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Indonesia. Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan menelaah laporan keuangan dan data harga saham perusahaan sampel. Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik (*normalitas*, *multikolinearitas*, *heteroskedastisitas*, dan *autokorelasi*), serta analisis regresi linear berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji *t* dan uji *F* pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan koefisien determinasi digunakan untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi *return* saham. Validitas dan reliabilitas data dijamin melalui penggunaan sumber data resmi yang telah diaudit dan dipublikasikan oleh BEI, serta penelitian ini tidak melibatkan subjek manusia sehingga tidak memerlukan persetujuan khusus terkait etika penelitian.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen memberikan pengaruh yang bersifat positif atau negatif, sekaligus memprediksi perubahan *Leverage (DER)*, *Profitabilitas (ROA)*, *Kebijakan Dividen (DPR)* mengalami peningkatan maupun penurunan.

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.168	.048		3.519	.002
DER	.126	.038	.570	3.369	.003
ROA	.603	.210	.526	2.871	.009
DPR	.272	.053	.624	5.118	.000

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh nilai koefisien regresi sehingga persamaan regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$\text{Return Saham} = 0.168 + 0.126 \text{ DER} + 0.603 \text{ ROA} + 0.272 \text{ DPR}$$

Persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 0,168 menunjukkan bahwa apabila variabel *DER*, *ROA*, dan *DPR* bernilai nol, maka *return* saham diperkirakan sebesar 0,168. Nilai konstanta ini menunjukkan adanya *return* saham dasar yang tidak dipengaruhi oleh variabel independen dalam model.
- Koefisien regresi *DER* sebesar 0,126 menunjukkan bahwa setiap peningkatan *DER* sebesar 1 satuan, maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,126, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien bernilai positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *DER*, maka *return* saham cenderung meningkat.
- Koefisien regresi *ROA* sebesar 0,603 menunjukkan bahwa setiap peningkatan *ROA* sebesar 1 satuan, maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,603, dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- Koefisien regresi *DPR* sebesar 0,272 menunjukkan bahwa setiap peningkatan *DPR* sebesar 1 satuan, maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,272, dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan, maka *return* saham akan meningkat.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	30	.13	2.64	.5701	.59981
ROA	30	-.20	.31	.1125	.10092
DPR	30	.27	1.00	.6506	.23810

Return Saham	30	-.49	.58	-.0014	.24531
Valid N (listwise)	30				

Berdasarkan Tabel 3 statistik deskriptif, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 30 observasi untuk setiap variabel.

- Nilai Debt to Equity Ratio (DER) berkisar antara 0,13 hingga 2,64 dengan rata-rata 0,5701 dan standar deviasi 0,59981, yang menunjukkan variasi tingkat penggunaan utang antar perusahaan relatif tinggi.
- Return on Assets (ROA) memiliki nilai minimum $-0,20$ dan maksimum $0,31$ dengan rata-rata $0,1125$ serta standar deviasi $0,10092$, sehingga menunjukkan kondisi data yang relatif homogen meskipun terdapat perusahaan yang mengalami kerugian.
- Dividend Payout Ratio (DPR) berada pada kisaran $0,27$ hingga $1,00$ dengan rata-rata $0,6506$ dan standar deviasi $0,23810$, yang mengindikasikan perusahaan cenderung membagikan sekitar 65% laba sebagai dividen.
- Return saham berkisar antara $-0,49$ hingga $0,58$ dengan rata-rata $-0,0014$ dan standar deviasi $0,24531$, yang menunjukkan return saham relatif berfluktuasi dengan kecenderungan stagnan.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Metode Kolmogorov–Smirnov (K–S) digunakan untuk menguji normalitas residual pada model regresi. Jika nilai Asymp. Sig. $> 0,05$ maka residual berdistribusi normal, sedangkan $\leq 0,05$ berarti tidak normal.

Tabel 4 Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			27
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.09197149
Most Extreme Differences	Absolute		.131
	Positive		.093
	Negative		-.131
Test Statistic			.131
Asymp. Sig. (2-tailed)			.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan tabel 4 di atas, dapat dijelaskan bahwa data penelitian Perusahaan kesehatan sub-sektor farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang dijadikan sampel dalam penelitian ini telah berdistribusi normal secara statistik berdasarkan nilai Asymp. Sig.(2-tailed) dengan nilai sebesar 200 lebih besar dari 0.05. sehingga dapat dilanjutkan ketahap uji asumsi selanjutnya.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018) dalam (Mumpuni & Maryono, 2022) uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan linear antarvariabel independen dalam model regresi. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keputusan
	Tolerance	VIF	
DER	.993	1.007	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	.978	1.023	Tidak terjadi multikolinearitas
DPR	.984	1.017	Tidak terjadi multikolinearitas

Tabel 5 di atas dapat diketahui nilai *variance inflation factor (VIF)* ke tiga variabel yaitu dari *Leverage (DER)*, *Profitabilitas (ROA)*, *Kebijakan Dividen (DPR)* dan *Return Saham* adalah lebih kecil dari 5 dan nilai toleransi lebih kecil dari 1, sehingga dapat disimpulkan bahwa antara variabel independen tidak terjadi persoalan multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018) dalam (Mumpuni & Maryono, 2022) uji Heteroskedastisitas Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya (*ABS_RES*). Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.178	.080		2.206	.038
DER	-.075	.063	-.398	-1.183	.249
ROA	-.299	.353	-.309	-.848	.405
DPR	.070	.090	.190	.784	.441

Berdasarkan data hasil uji glejser di atas menunjukkan nilai signifikansi (*p-value*) variabel *Leverage (DER)*, nilai *p-value* sebesar 0.249, *Profitabilitas (ROA)* nilai *p-value* sebesar 0.405 dan *Kebijakan Dividen (DPR)* nilai *p-value* sebesar 0.441. Hasil tersebut dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara *statistic* mempengaruhi variabel dependen nilai *ABS_RES*. Dari *output* di atas, maka tampak bahwa ketiga variabel tidak ada gejala heteroskedastisitas karena *Sig.* > 0,05.

d. Auto Korelasi

Pengujian asumsi ini, dilakukan dengan menggunakan Durbin Watson yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode sekarang dengan periode sebelumnya dalam model regresi linear (Ghozali, 2018) dalam (Mumpuni & Maryono, 2022).

Tabel 7 Nilai Durbin – Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.878 ^a	.771	.741	.05867	1.825

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA

b. Dependent Variable: Return saham

Dari hasil output di atas didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1.825. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 30, serta k = 3 (k adalah jumlah variabel independen) atau (30-3=27) diperoleh nilai dL sebesar 1,162 dan dU sebesar 1,65.

Rumus: $du \leq dw \leq 4 - du$

$1,651 \leq 1.825 \leq 4 - 1,651 \rightarrow 1,651 \leq 1.825 \leq 2.349$

Nilai Durbin-Watson diperoleh sebesar 1,825 berada sangat dekat dengan angka 2 pada daerah antara dL dan dU, maka menghasilkan kesimpulan yang aman yaitu model tidak mengalami autokorelasi, baik positif maupun negatif. Dengan demikian, residual dalam model regresi bersifat acak dan tidak menunjukkan pola tertentu.

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghozali (2018) dalam (Mumpuni & Maryono, 2022) uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai mendekati 0 menunjukkan kemampuan rendah, sedangkan mendekati 1 menunjukkan kemampuan tinggi.

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Diterminan (R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.878 ^a	.771	.741	.05867	1.825

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA

b. Dependent Variable: Return saham

Koefisien determinasi (R²) = 0,771, yang menunjukkan bahwa nilai *Return Saham* pada Perusahaan Sektor Kesehatan Sub-Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dipengaruhi oleh *Leverage (DER)*, *Profitabilitas (ROA)*, *Kebijakan Dividen (DPR)* sebesar 77,1%, sedangkan sisanya sebesar 22,9% (100 – 77,1%), dipengaruhi oleh faktor lain, misalnya *DAR*, *TATO*, *NPM*, *CR* (Alfinasyahri & Indrayani, 2022)

Uji Hipotesis

a. Uji Statistik Parsial (Uji t)

Menurut Ghozali (2018) dalam (Mumpuni & Maryono, 2022) Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka berpengaruh signifikan (hipotesis diterima), sedangkan > 0,05 tidak signifikan (hipotesis ditolak).

Tabel 9 Hasil Uji Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.168	.048		3.519	.002
DER	.126	.038	.570	3.369	.003
ROA	.603	.210	.526	2.871	.009
DPR	.272	.053	.624	5.118	.000

Berdasarkan nilai *t* dan signifikansi pada Tabel 9, DER memiliki nilai *t* sebesar 3,369 dengan signifikansi 0,003 ($<0,05$), sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. ROA memiliki nilai *t* sebesar 2,871 dengan signifikansi 0,009 ($<0,05$), yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. DPR memiliki nilai *t* sebesar 5,118 dengan signifikansi 0,000 ($<0,05$), sehingga juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Berdasarkan nilai *Standardized Coefficients (Beta)*, variabel yang paling dominan memengaruhi return saham adalah DPR (0,624), diikuti DER (0,570) dan ROA (0,526), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen menjadi faktor paling kuat dalam memengaruhi return saham.

b. Uji Statistik Simultan (Uji F)

Menurut Ghozali (2018) dalam (Mumpuni & Maryono, 2022) uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen, dengan aturan sebagaimana berikut :
Jika signifikansi $< 0,05$ maka berpengaruh signifikan,
Jika signifikansi $> 0,05$ maka tidak berpengaruh signifikan.

Tabel 10 Hasil Uji F Statistik

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1 Regression	.267	3	.089	25.823	.000 ^b	
Residual	.079	23	.003			
Total	.346	26				

a. Dependent Variable: Return saham

b. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA

Dari hasil uji regresi yang ditunjukkan pada tabel 10 secara simultan *Leverage (DER)*, Profitabilitas (*ROA*), Kebijakan Dividen (*DPR*) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan hasil uji anova atau F-test, diperoleh F-hitung lebih besar dari F tabel atau ($25.823 > 3,03$) dan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$, artinya DER, ROA, dan DPR, secara bersama sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Pembahasan

Pengaruh Leverage (DER) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dan uji t, variabel *Leverage* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan sub-sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 dengan nilai t sebesar 3,369 dan signifikansi 0,003 ($<0,05$), sehingga hipotesis diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan diikuti dengan peningkatan *return* saham. Temuan ini sejalan dengan *Trade-Off Theory* dan *Risk-Return Trade-Off Theory* yang menyatakan bahwa peningkatan risiko akibat leverage dapat diimbangi dengan potensi *return* yang lebih tinggi.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi dan uji t, variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai t sebesar 2,871 dan signifikansi 0,009 ($<0,05$), sehingga hipotesis diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, maka *return* saham cenderung meningkat. Temuan ini mendukung *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kinerja dan prospek perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dan uji t, variabel Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai t sebesar 5,118 dan signifikansi 0,000 ($<0,05$), sehingga hipotesis diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka *return* saham cenderung meningkat. Temuan ini sejalan dengan *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa pembagian dividen menjadi sinyal positif mengenai kondisi dan prospek perusahaan serta dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan.

Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis mengenai pengaruh leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat disimpulkan bahwa leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang, dalam batas pengelolaan yang efektif, cenderung diikuti oleh peningkatan *return* saham. Profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi laba yang

dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, semakin tinggi pula return saham yang berpotensi diterima investor.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, manajemen perusahaan disarankan untuk mengelola struktur modal secara optimal, meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, serta menetapkan kebijakan dividen yang proporsional dan berkelanjutan karena ketiga aspek tersebut terbukti berkaitan dengan return saham. Bagi investor, leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen dapat dipertimbangkan sebagai bagian dari indikator fundamental dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan sub-sektor farmasi. Sementara itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas model dengan memasukkan variabel lain, seperti likuiditas, risiko pasar, ukuran perusahaan, tingkat suku bunga, inflasi, atau faktor makroekonomi lainnya, serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif.

Pernyataan Etis atas Penggunaan AI Generatif

Penulis menggunakan teknologi AI generatif secara terbatas untuk membantu penyempurnaan bahasa dan keterbacaan naskah. AI tidak digunakan dalam pengumpulan data, pengolahan data, pengujian statistik, maupun penarikan kesimpulan. Seluruh hasil analisis mengenai leverage, profitabilitas, kebijakan dividen, dan return saham telah ditinjau dan diverifikasi oleh penulis, yang bertanggung jawab penuh atas seluruh isi naskah.

Daftar Pustaka

- Akbar, R. N., Hariyanto, E., & Hapsari, I. (2023). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen terhadap return saham. *Jurnal Bisnis, Manajemen & Ekonomi*, 20(2), 740–753. <https://doi.org/10.33197/jbme.vol20.iss2.2022.1066>
- Alfinasyahri, T., & Indrayani. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan manufaktur sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2020. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh*, 1(2), 190–203.
- Gazali, M., Thomas, R., & Mustafa, M. (2022). GARCH-M model and the behavior of risk-return relationship in Indonesia stock market. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 19(2), 101–109. <https://doi.org/10.31849/jieb.v19i2.6315>
- Mumpuni, S. V., & Maryono, M. (2022). Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015–2020. *Owner*, 6(1), 846–859. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.678>
- Octavianty, E., Ilmiyono, A. F., Tartilla, N., & Andriani, D. D. (2025). Stock price determinants in defensive industries: The role of macroeconomic factors and profit growth in Indonesia's pharmaceutical sector. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(4), 1011–1014. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i4.3582>

- Safitri, N. S., Indrawati, N. K., & Champaca, M. (2025). Profitability, leverage, and dividend policy: Determinants of stock return levels of Indonesian banks. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(4), 765–778. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i4.3839>
- Santoso, A., Syahputri, A., Puspita, G., Nurhikmat, M., Dewi, S., Arisandy, M., Nugraha, A., Anggraeni, I. S. K., Azizi, E., Yulaikah, Novyarni, N., Nurlia, Zahara, V. M., & Sasmiyati, R. Y. (2023). *Manajemen investasi dan portofolio* (Fachrurazi, Ed.). CV Eureka Media Aksara.
- Sari, N. L. E., Wahyuningsih, E. M., & Suhendro. (2024). Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan leverage terhadap harga saham pada perusahaan non-cyclical yang terdaftar di BEI. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(6), 3141. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i6.1946>
- Valentino, A. D., & Setiawan, P. E. (2024). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, 15(2), 272–285. <https://doi.org/10.33059/jseb.v15i2.8427>
- Yunita, N., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2025). Mengukur kinerja perusahaan: Kajian tentang profitabilitas, leverage, nilai perusahaan, dan return saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, 16(2), 349–364. <https://doi.org/10.33059/jseb.v16i2.10940>