

---

**PERAN SOLVABILITAS MEMEDIASI PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN  
DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM**

Rahmad Bahardian<sup>1</sup>, Firdaus Indrajaya Tuharea<sup>2</sup> Dini Ayu Pramitasari<sup>3</sup>  
<sup>1,2,3</sup>Universitas Gresik  
e-mail: rahmadbahardian@gmail.com

**ABSTRAK**

Penelitian ini berupaya mengkaji dampak kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap harga saham, sekaligus menilai potensi fungsi mediasi solvabilitas pada perusahaan-perusahaan di sektor pertanian dan dari tahun 2010 sampai dengan 2024 sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif yang memanfaatkan analisis statistik inferensial. Tujuh perusahaan menjadi sampel studi ini yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Laporan keuangan tahunan masing-masing korporasi menjadi data untuk penelitian ini. Analisis ini menggunakan variabel seperti profitabilitas yang dinilai oleh *Return on Assets* (ROA), kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), solvabilitas yang ditunjukkan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), dan harga saham. Data diolah dengan menggunakan SPSS versi 25 untuk uji asumsi klasik, regresi linier berganda, dan tes Sobel, menggunakan SmartPLS versi 4.0 dan untuk analisis jalur menggunakan metodologi SEM-PLS. Hasil studi menunjukkan bahwa profitabilitas tidak secara signifikan memengaruhi harga saham. Kebijakan dividen memberikan pengaruh yang menguntungkan dan cukup besar pada harga saham. Selain itu, profitabilitas memberikan dampak negatif dan cukup besar pada solvabilitas, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan pada solvabilitas. Pada akhirnya, solvabilitas belum terbukti memberikan dampak substansial pada harga saham. Temuan dari uji mediasi menunjukkan bahwa solvabilitas tidak bisa menjadi mediasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen untuk harga saham.

**Kata kunci Profitabilitas; Kebijakan dividen; Solvabilitas; Harga saham; Mediasi**

**PENDAHULUAN**

Pasar modal sangat berperan penting untuk perkembangan ekonomi sebuah negara dengan menghubungkan kebutuhan keuangan perusahaan dengan aspirasi investor untuk pengembalian. Pasar modal memungkinkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dengan menerbitkan

saham, sekaligus memberikan imbalan potensial kepada investor melalui keuntungan modal dan dividen. Fluktuasi harga saham terutama menunjukkan kinerja perusahaan dan tingkat kepercayaan investor terhadap potensi bisnisnya di masa depan. Kenaikan harga saham menandakan ekspektasi yang menguntungkan untuk kesuksesan perusahaan, sedangkan penurunan dapat menunjukkan kekhawatiran atau ketidakpastian yang mendasari yang berdampak pada operasi perusahaan. Di sektor pertanian, komponen penting perekonomian nasional, berubahnya harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yang sangat mendasar, antara lain profitabilitas, kebijakan dividen, dan status solvabilitas perusahaan.

Profitabilitas adalah metrik yang menilai kapasitas perusahaan untuk menciptakan keuntungan dari asetnya, yang juga terkait dengan variasi harga saham. Dahliawati et al., (2023) dalam studinya menjelaskan bahwa profitabilitas, yang dinilai dari *Return on Assets* (ROA), secara signifikan mempengaruhi harga saham. Putri & Prasetyo, (2024) juga mengamati bahwa peningkatan profitabilitas berpengaruh positif pada harga saham, karena kinerja keuangan yang kuat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga merangsang minat pembelian saham. Sasmita & Handayani, (2024) menghasilkan temuan yang kontras, yang menunjukkan bahwa profitabilitas, sebagaimana dinilai oleh *Return on Equity* (ROE), tidak berpengaruh signifikan untuk harga saham. Lebih lanjut, studi oleh Mutiara et al., (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memengaruhi harga saham. Perbedaan hasil menggambarkan bahwa dampak profitabilitas pada harga saham tidak dapat diandalkan secara seragam, karena dipengaruhi oleh banyak faktor tambahan, termasuk kondisi pasar, sentimen investor, dan dinamika makroekonomi. Akibatnya, sementara profitabilitas berfungsi sebagai indikator yang signifikan, investor didorong untuk mengevaluasi beberapa elemen lain dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Kebijakan dividen adalah penentu yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Jumlah dividen yang dicairkan oleh korporasi menunjukkan keadaan kinerja keuangannya. Perusahaan yang mampu membagikan dividen yang substansial biasanya dipandang memiliki kinerja yang kuat dan prospek yang menguntungkan. Penelitian oleh Putri & Prasetyo, (2024) dan Saragih et al., (2024) menandakan bahwa Rasio Pembayaran Dividen secara signifikan positif memengaruhi harga saham, membuktikan bahwa dividen yang lebih tinggi mendorong minat investor serta menaikkan nilai saham. Sebaliknya, hasil studi yang dilakukan oleh Dahliawati et al., (2023) dan Rachman & Wahyudi, (2023) menunjukkan bahwa Rasio Pembayaran Dividen tidak memberikan dampak besar terhadap harga saham. Fluktuasi hasil menunjukkan bahwa dampak kebijakan dividen pada harga saham tidak dapat diandalkan secara seragam, bergantung pada variabel seperti keadaan internal perusahaan, sentimen pasar, dan dinamika pasar selama jangka waktu tertentu.

Elemen lain yang mempengaruhi fluktuasi harga saham adalah solvabilitas, yang menggambarkan kapabilitas perusahaan untuk memenuhi komitmen utangnya melalui keseluruhan asetnya. Rasio solvabilitas yang tinggi dapat menandakan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat, mungkin menimbulkan kekhawatiran bagi investor terkait keputusan investasi mereka, terutama dalam kaitannya dengan pembelian saham (Saragih et al., 2024). Korelasi antara kebijakan dividen, profitabilitas, dan harga saham tidak selalu langsung.

Solvabilitas dapat berfungsi sebagai variabel mediasi yang menghubungkan efek kebijakan dividen dan profitabilitas pada harga saham. Penelitian Putri dan Prasetyo (2024) dan Saragih et al. (2024) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berdampak positif pada harga saham. Sebaliknya, (Dahliawati et al., 2023; Mutiara et al., 2024) mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak memengaruhi secara substansial terhadap harga saham. Fluktuasi hasil menunjukkan bahwa dampak solvabilitas untuk harga saham bervariasi dan bergantung pada keadaan perusahaan dan dinamika pasar.

Penelitian ini menunjukkan bahwa industri pertanian menunjukkan pertumbuhan positif yang berkelanjutan meskipun ada keadaan pandemi. Sektor ini dianggap sebagai kontributor signifikan bagi perekonomian Indonesia selama epidemi COVID-19 karena kapasitasnya untuk mempertahankan kinerja. Kenaikan harga saham sebesar 22,2% di antara emiten sektor pertanian pada November 2021 menggambarkan tren ini, menandai kenaikan paling substansial dibandingkan dengan sektor lain. Kecenderungan pertumbuhan positif ini mendorong investor untuk memasukkan sekuritas sektor pertanian ke dalam portofolio investasi mereka (marketeers.com, 2021).

Analisis dari banyak penelitian sebelumnya mengungkap kesenjangan penelitian abadi yang memerlukan lebih banyak eksplorasi, terutama tentang kontradiksi dalam temuan yang terkait dengan berbagai faktor yang mempengaruhi harga saham. Kurangnya substansi studi ini muncul dari penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil yang saling bertentangan mengenai pengaruh variabel seperti profitabilitas, kebijakan dividen, dan solvabilitas pada harga saham, terutama dalam industri tertentu. Tidak adanya studi yang berfokus pada industri yang terkena dampak sedikit oleh pandemi COVID-19, seperti pertanian, menyoroti perlunya penyelidikan semacam itu. Penelitian mengenai sejauh mana kinerja keuangan memengaruhi volatilitas pasar saham di sektor pertanian, terlepas dari signifikansi sektor dan ketahanannya selama pandemi.

Studi ini mengeksplorasi solvabilitas sebagai faktor mediasi dalam hubungan antara, kebijakan dividen, profitabilitas, dan harga saham. Studi ini menggunakan pendekatan yang lebih holistik dengan menyelidiki peran solvabilitas sebagai faktor perantara, tidak seperti kebanyakan penelitian lain yang hanya berkonsentrasi pada hubungan langsung antar faktor. Penelitian ini berupaya mengisi kekosongan literatur sektor pertanian di Indonesia, meningkatkan pemahaman tentang interaksi antara profitabilitas, kebijakan dividen, dan harga saham melalui solvabilitas.

Penelitian ini sangat penting karena bertujuan untuk mengisi kekosongan dalam literatur tentang pengaruh kinerja keuangan, khususnya solvabilitas, dalam memediasi hubungan antara kebijakan dividen, profitabilitas, dan harga saham di sektor pertanian. Sektor ini telah menunjukkan ketahanan dan pertumbuhan yang menguntungkan selama epidemi COVID-19. Oleh karena itu, temuan penelitian ini diantisipasi dapat menawarkan wawasan yang menyeluruh dan koheren bagi investor dalam keputusan investasi mereka, serta bagi pembuat kebijakan dalam menyusun strategi untuk mendukung pertumbuhan sektor pertanian dan menjunjung tinggi stabilitas pasar modal di tengah beragam tantangan ekonomi.

Studi ini memiliki tujuan untuk mengkaji dampak kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap harga saham, baik langsung maupun tidak langsung dengan solvabilitas sebagai variabel

mediasi. Target ini dirumuskan berdasarkan deskripsi kontekstual dan hasil penelitian sebelumnya. Studi ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan penting mengenai interaksi profitabilitas, kebijakan dividen, solvabilitas, dan harga saham. Kesimpulan studi ini bertujuan untuk meningkatkan literatur akademis dan memberikan wawasan praktis bagi investor dan pemangku kepentingan untuk memfasilitasi pengambilan keputusan investasi yang lebih akurat, rasional, dan terukur.

**METODE PENELITIAN**

Populasi dari studi ini adalah 32 perusahaan manufaktur di sektor pertanian yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020 hingga 2024. Studi ini menggunakan strategi pengambilan sampel yang bertujuan untuk pemilihan sampel. Kriteria pemilihan sampel studi ini dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Data perusahaan Sektor Pertanian yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2024
- b. Data laporan keuangan yang diterbitkan setiap tahun (*laporan tahunan*) periode 2020 – 2024
- c. Perusahaan sektor pertanian yang memiliki total aset > Rp 5 triliun.
- d. Perusahaan yang sudah membagikan dividen secara konsisten selama periode 2020 hingga 2024.

**Tabel 1**  
**Kriteria Sampel**

No.	Kriteria Pengambilan Sampel	Total
1	Perusahaan sektor pertanian yang selama tahun data penelitian tidak keluar masuk BEI mulai tahun 2020 - 2024.	32
2	Perusahaan sektor pertanian yang secara konsisten melaporkan dan mempublikasikan laporan keuangan selama periode tahun data penelitian.	29
3	Perusahaan sektor pertanian yang memiliki total aset <u>&gt; Rp 5 Triliun</u>	13
4	Perusahaan yang membagikan dividen selam tahun 2020 - 2024	7
5	Perusahaan yang menjaadi sampel 7 x 5 tahun dari ( 2020 – 2024)	35

Pendekatan kuantitatif digunakan pada studi ini yang berfokus pada pengolahan dan analisis data dengan bantuan perangkat lunak statistik. Menurut (Sugiyono, 2019, p. 16) metode kuantitatif didasarkan pada paradigma positivisme yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu. Instrumen penelitian digunakan untuk mengumpulkan data, sedangkan analisis datanya secara kuantitatif atau statistik untuk pengujian hipotesis yang telah ditetapkan.

Data sekunder digunakan dalam studi ini yang diperoleh secara tidak langsung melalui pihak ketiga yang telah terdokumentasi. Laporan keuangan tahunan dari 32 perusahaan di sektor pertanian yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024, yang diakses melalui situs resmi BEI <https://idx.co.id/id> sebagai data sekunder untuk penelitian ini.

**Tabel 2**  
**Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran	Skala
1	ROA (Profitabilitas)	<i>Return on Assets</i> (ROA) adalah metrik yang digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan total asetnya untuk menghasilkan laba bersih (Seto et al., 2023:51)	ROA $= \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$	Rasio
2	DPR (Dividend Payout Rasio/Kebijakan Dividen)	Rasio Pembayaran Dividen (DPR) mengukur fraksi laba per saham yang dialokasikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Tandelilin (2017) dalam (Rahmawati et al., 2022) menegaskan bahwa rasio ini mencerminkan proporsi laba perusahaan yang ditujukan untuk penyaluran dividen kepada pemegang saham.	DPR $= \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio
3	DER (Solvabilitas)	<i>Debt Equity Rasio</i> (DER) mengevaluasi hubungan antara total utang perusahaan dan ekuitasnya dalam struktur modalnya. Kasmir, 2019 dalam (Seto et al., 2023) menyatakan bahwa rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang relatif terhadap ekuitasnya.	DER = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
4	Harga Saham	Harga saham adalah nilai yang dihasilkan melalui interaksi permintaan dan penawaran dalam pasar modal oleh investor (Dahliawati et al., 2023)	Harga Saham pada Periode akhir tahun ( <i>closing price</i> )	Nominal

Studi ini dilakukan dengan menganalisis statistik inferensial untuk mengevaluasi data sampel dan memeriksa hubungan kausal antara variabel independen dan dependen (Sugiyono, 2019:207). Metode analisis utama yang digunakan adalah regresi linier berganda, memanfaatkan perangkat lunak IBM SPSS Statistics 25 dan SmartPLS 4.0 sebagai instrumen validasi silang untuk meningkatkan validitas dan keandalan temuan penelitian.

Proses analisis dimulai dengan penilaian statistik deskriptif, yang mencakup perhitungan standar deviasi, mean, maksimum, dan minimum. Fase selanjutnya memerlukan pelaksanaan uji asumsi konvensional menggunakan SPSS, mencakup evaluasi untuk normalitas, heteroskedastisitas, linearitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Analisis regresi linier berganda dilakukan, menggabungkan uji-t (uji parsial), uji-F (uji simultan), dan uji koefisien penentuan ( $R^2$ ).

Analisis selanjutnya dilakukan dengan menggunakan metodologi *Structural Equation Modeling-Partial Least Square* (SEM-PLS) dengan pemanfaatan SmartPLS 4.0. Analisis ini mencakup pengujian model luar, yang menilai validitas konvergen menggunakan pemuatan luar, dan evaluasi model dalam, yang melibatkan pengujian signifikansi  $R^2$ ,  $f^2$ , dan jalur dengan teknik bootstrapping. Untuk mengkaji peran mediasi, penelitian ini menggunakan tes Sobel.

Melalui serangkaian analisis ini, dimaksudkan agar penelitian ini bisa memberikan pemahaman menyeluruh dan mendalam mengenai hubungan antara variabel yang diselidiki.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Tabel 3**  
**Pengujian Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	35	.01	.12	.0549	.02672
Kebijakan Dividen	35	.10	1.16	.3437	.23458
Solvabilitas	35	.06	2.48	1.0660	.81344
HARGA SAHAM	35	500.00	12325.00	3545.1429	3384.09700
Valid N (listwise)	35				

Sumber : Hasil SPSS Diolah Penulis (2025)

Studi ini mencakup 7 perusahaan sektor pertanian, diamati selama periode 5 tahun dari 2020 hingga 2024, menghasilkan total 35 pengamatan. Variabel profitabilitas, diukur dengan *Return on Assets* (ROA) (X1), memiliki nilai minimum 0,01 dan nilai maksimum 0,12. Nilai rata-rata ROA didokumentasikan pada 0,0549, disertai dengan standar deviasi 0,02672. Variabel kebijakan dividen, diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) (X2), memiliki nilai minimal 0,10 dan nilai maksimum 1,16. Nilai rata-rata DPR adalah 0,3437, disertai dengan standar deviasi 0,23458. Variabel solvabilitas, yang diwakili oleh Rasio Utang terhadap Ekuitas atau *Debt to equity Ratio* (DER) (Z), memiliki nilai minimal 0,06 dan nilai maksimum 2,48. DER rata-rata

dicatat sebagai 1,0660, disertai dengan standar deviasi 0,81344. Variabel harga saham (Y) menunjukkan nilai minimal 500,00 dan nilai maksimum 12.325,00. Harga rata-rata saham adalah 3.545,1429, dengan standar deviasi 3.384,09700.

**Tabel 4**  
**Analisis Regresi Linear Berganda 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.786	.367		4.865	.000
Profitabilitas	-14.239	4.785	-.468	-2.976	.006
Kebijakan Dividen	.177	.545	.051	.325	.748

Sumber : Hasil SPSS diolah penulis (2025)

Hasil output dari SPSS, diperoleh persamaan *multiple linear regression* sebagai berikut:

$$Z = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \epsilon$$

$$Z = 1,786 + -14,239 X_1 + 0,177 X_2 + \epsilon$$

Nilai konstan ( $\alpha$ ) 1.786 menandakan bahwa ketika variabel profitabilitas dan kebijakan dividen nol atau tetap, tingkat solvabilitas perusahaan adalah 1.786. Koefisien regresi untuk variabel profitabilitas adalah -14,239, menandakan bahwa peningkatan profitabilitas satu unit (1%) akan mengakibatkan penurunan tingkat solvabilitas 14,239. Koefisien regresi untuk variabel kebijakan dividen adalah 1,777, menandakan bahwa kenaikan satu unit (1%) dalam kebijakan dividen akan menyebabkan kenaikan solvabilitas sebesar 1,777.

**Tabel 5**  
**Analisis Regresi Linear Berganda 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6.799	.617		11.021	.000
Profitabilitas	7.002	6.887	.178	1.017	.317
Kebijakan Dividen	2.125	.695	.475	3.056	.005
Solvabilitas	-.228	.225	-.177	-1.014	.318

Sumber : Hasil SPSS diolah penulis (2025)

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \epsilon$$

$$Y = 6,779 + 7,002 X_1 + 2,125 X_2 + -0,228 X_3 + \epsilon$$

Angka konstan ( $\alpha$ ) 6.779 menandakan bahwa ketika faktor profitabilitas, kebijakan dividen, dan solvabilitas nol atau dipertahankan konstan, harga saham perusahaan adalah 6.779. Koefisien regresi untuk variabel profitabilitas, 7.002, menandakan bahwa kenaikan profitabilitas satu unit (1%) akan menyebabkan peningkatan proporsional dalam harga saham 7.002. Koefisien regresi 2,125 untuk variabel kebijakan dividen menunjukkan bahwa kenaikan satu unit (1%) dalam kebijakan dividen akan berdampak adanya kenaikan harga saham sebesar 2,125. Koefisien regresi untuk variabel solvabilitas, -0,228, menandakan bahwa kenaikan solvabilitas satu unit (1%) akan mengakibatkan penurunan harga saham 0,228. Koefisien negatif menandakan hubungan terbalik

antara solvabilitas dan harga saham.

Ghozali (2018) menegaskan bahwa uji-t pada dasarnya dipakai untuk menilai sejauh mana setiap variabel independen memengaruhi variabel dependen secara terpisah. Studi ini menggunakan tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Jika nilai signifikansi (sig) di bawah  $\alpha$  (0,05), variabel independen (X) memberikan efek parsial yang signifikan pada variabel dependen (Y). Apabila taraf signifikansi melampaui  $\alpha$  (0,05), variabel bebas tidak memberikan pengaruh yang berarti sebagian pada variabel terikat. Tes ini mengevaluasi hubungan antara nilai t-hitung dan t-tabel; Jika t hitung lebih dari atau sama dengan t tabel, hipotesis diterima. Namun, jika t-hitung kurang dari atau sama dengan t-tabel, hipotesis ditolak. Hasil uji hipotesis menggunakan uji-t ditampilkan pada tabel berikutnya.

**Tabel 6**  
**Uji Statistik t**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.786	.367		4.865	.000
	Profitabilitas	-14.239	4.785	-.468	-2.976	.006
	Kebijakan Dividen	.177	.545	.051	.325	.748
a. Dependent Variable: Solvabilitas						

Nilai signifikansi variabel *Return on Assets* (ROA) adalah 0,006, yang kurang dari 0,05 ( $0,006 < 0,05$ ). Data menunjukkan bahwa ROA secara signifikan memengaruhi Rasio Utang terhadap Ekuitas atau Debt to Equity Ratio (DER). Meskipun nilai t-hitung-2,976 kurang dari nilai t-tabel 1,69389, pengambilan keputusan dalam pengujian ini sebagian besar didasarkan pada nilai yang signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ROA berdampak signifikan pada DER. Variabel Rasio Pembayaran Dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai signifikansi 0,748, melampaui kriteria 0,05 ( $0,748 > 0,05$ ). Nilai t-hitung 0,325 kurang dari nilai t-tabel 1,69389. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa Rasio Pembayaran Dividen (DPR) tidak secara signifikan memengaruhi Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER).

**Tabel 7**  
**Uji Statistik t 1**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.799	.617		11.021	.000
	Profitabilitas	7.002	6.887	.178	1.017	.317
	Kebijakan Dividen	2.125	.695	.475	3.056	.005
	Solvabilitas	-.228	.225	-.177	-1.014	.318

Sumber : Hasil SPSS diolah penulis (2025)

Temuan pengujian menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki nilai signifikansi 0,317, melampaui ambang signifikansi 0,05 ( $0,317 > 0,05$ ). Nilai t-hitung 1,017 tercatat lebih rendah dari

nilai t-tabel 1,69552. Temuan ini menunjukkan bahwa ROA tidak secara signifikan mempengaruhi harga saham. Variabel DPR memiliki nilai signifikansi 0,005, yang lebih kecil dari ambang signifikansi 0,05 ( $0,005 < 0,05$ ). Nilai t-hitung 3.056 melebihi nilai t-tabel 1.69552. Data menunjukkan bahwa DPR secara signifikan mempengaruhi harga saham. Temuan pengujian untuk variabel DER menunjukkan nilai signifikansi 0,318, melebihi 0,05 ( $0,318 > 0,05$ ). Selain itu, t-hitung -1.014 lebih rendah dari nilai t-tabel 1.69552. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa DER secara substansial memengaruhi harga saham. Ghazali (2018) menyatakan bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) melakukan pengukuran untuk melihat sejauh mana model menjelaskan fluktuasi variabel terikat. Nilai  $R^2$  berkisar antara 0 hingga 1. Jika nilai  $R^2$  sekitar nol, kapasitas variabel bebas untuk menjelaskan variabel dependen relatif lemah. Sebaliknya, ketika nilai mendekati satu, kemampuan model untuk menjelaskan variasi variabel terikat meningkat secara signifikan. Temuan uji koefisien determinan ( $R^2$ ) ditampilkan pada tabel berikutnya.

**Tabel 8**  
**Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ ) 1**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.478 <sup>a</sup>	.229	.181	.73633

Nilai  $R^2$  yang Disesuaikan yang berasal dari tabel di atas adalah 0,181, yang sesuai dengan 18,1%. Variabel Profitabilitas (ROA) dan Kebijakan Dividen (DPR) secara kolektif menyumbang 18,1% dari variasi variabel Solvabilitas (DER). Sebaliknya, 81,9% sisanya dipengaruhi oleh penyebab di luar karakteristik yang dipertimbangkan dalam penelitian ini. Akibatnya, hasil koefisien penentuan ini menunjukkan bahwa kapasitas model untuk menjelaskan DER tetap relatif terbatas. Hal ini menunjukkan adanya variabel eksternal yang tidak tergabung dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi tingkat DER.

**Tabel 9**  
**Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ ) 1**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.521 <sup>a</sup>	.272	.201	.93796
a. Predictors: (Constant), Solvabilitas, Kebijakan Dividen, Profitabilitas				

Sumber : Hasil SPSS diolah penulis (2025)

Hasil  $R^2$  yang Disesuaikan sebesar 0,201, atau 20,1%, yang artinya bahwa variabel Profitabilitas (ROA), Kebijakan Dividen (DPR), dan Solvabilitas (DER) secara kolektif menyumbang 20,1% dari variasi variabel Harga Saham. Secara bersamaan, 79,9% dipengaruhi oleh variabel di luar kerangka penelitian kami. Akibatnya, temuan ini menunjukkan bahwa model ini memiliki kapasitas terbatas untuk menjelaskan fluktuasi harga perusahaan, yang menunjukkan adanya variabel lain yang tidak diperiksa yang dapat berdampak signifikan pada harga saham.

Tes Sobel menilai fungsi mediasi atau intervensi dari suatu variabel. Menurut Ghazali (2016), variabel diklasifikasikan sebagai mediator jika memfasilitasi hubungan antara variabel

bebas dan terikat. Peran mediasi dinilai dengan Kalkulator Tes Sobel yang tersedia secara online. Kriteria penentuan adalah jika *p-value* < 0,05, variabel mediator dianggap memiliki efek signifikan dalam memediasi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Jika *p-value* melebihi 0,05, variabel tidak berfungsi sebagai mediator. Hasil Tes Sobel diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham melalui solvabilitas, dapat dilihat dari perhitungan sebagai berikut :

Diketahui

$$a = -14.239$$

$$b = -0,228$$

$$Sa = 4,785$$

$$Sb = 0,225$$

$$\begin{aligned} Sab &= \sqrt{b^2.Sa^2 + a^2.Sb^2 + sa^2sb^2} \\ &= \sqrt{(-0,228)^2.(4,785)^2 + (-14,239)^2.0,225^2 + 4,785^2.0,225^2} \\ &= \sqrt{1,190 + 10,265 + 1,160} \\ &= \sqrt{12,615} \\ &= 3,551 \end{aligned}$$

Untuk menilai relevansi dampak tidak langsung, penting untuk menghitung nilai t dari koefisien Sab, yang dapat diturunkan menggunakan rumus berikut:

$$\begin{aligned} t &= \frac{ab}{sab} \\ t &= \frac{(-14,239).(-0,228)}{3,551} \\ t &= 0,914 \end{aligned}$$

Nilai-t yang berasal dari tes Sobel disandingkan dengan nilai tabel-t untuk menginformasikan pengambilan keputusan. Jika hitungan-t melebihi tabel-t, bisa disimpulkan bahwa variabel mediasi memiliki pengaruh yang bermakna atau memiliki efek mediasi yang kuat di dalam model penelitian. Tes Sobel mengandaikan ukuran sampel yang signifikan. Dalam kasus dengan ukuran sampel yang relatif kecil, tes Sobel cenderung kurang konservatif, yang menyebabkan akurasi berkurangnya dalam mendeteksi efek mediasi.

**Tabel 10**  
**Hasil Uji sobel X1 → Z → Y 1**

Hipotesis	Sobel Test	Sig	Keterangan
X1 → Z → Y	<b>0.95924147</b>	<b>0.33743712</b>	Tidak Memediasi

Nilai-t 0,914 berasal dari perhitungan manusia. Hasil tes Sobel dari Kalkulator Uji Sobel untuk Signifikansi Mediasi menghasilkan nilai 0,95924147, yang lebih rendah dari nilai-t yang ditabulasi 1,69552. Taraf signifikansi 0,33743712 melampaui 0,05. Temuan menjelaskan bahwa solvabilitas tidak memediasi efek profitabilitas pada harga saham. Hubungan antara profitabilitas dan harga saham tidak terpengaruh atau dimediasi oleh pertimbangan solvabilitas.

2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham melalui solvabilitas, dapat dilihat dari perhitungan sebagai berikut :

Diketahui

$$a = 0,177 \qquad b = -0,228$$

$$Sa = 0,545 \qquad Sb = 0,225$$

$$Sab = \sqrt{b^2.Sa^2 + a^2.Sb^2 + sa^2sb^2}$$

$$= \sqrt{(-0,228)^2.(0,545)^2 + (0,177)^2.0,225^2 + 0,545^2.0,225^2}$$

$$= \sqrt{0,01545 + 0,001586 + 0,01504}$$

$$= \sqrt{0,03208}$$

$$= 0,1790$$

Uji signifikansi untuk dampak tidak langsung dilakukan dengan menghitung nilai t dari koefisien Sab, yang berasal dari perhitungan selanjutnya:

$$t = \frac{ab}{sab}$$

$$t = \frac{(0,177).(-0,228)}{0,1790}$$

$$t = -0,2254$$

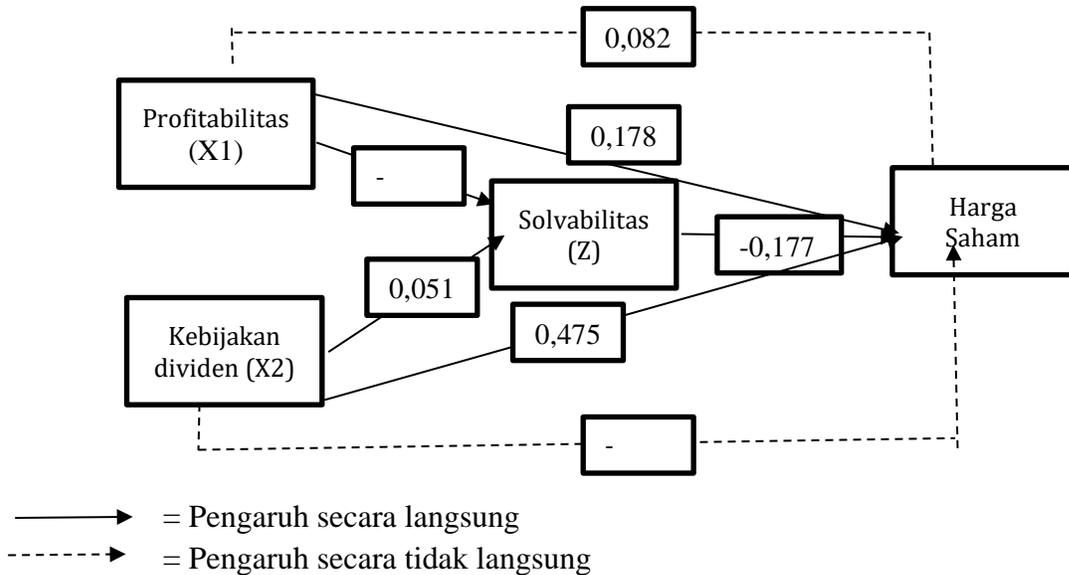
Perbandingan nilai t-hitung dan t-tabel berfungsi sebagai kriteria utama untuk pengambilan keputusan dalam tes Sobel. Jika nilai t-hitung melampaui t-tabel, dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh mediasi yang kuat. Meskipun demikian, tes Sobel mengandaikan bahwa ukuran sampel yang digunakan harus cukup. Ketika ukuran sampel relatif kecil, tes Sobel seringkali kurang konservatif, menghasilkan hasil uji mediasi yang berpotensi tidak akurat atau tidak dapat diandalkan.

**Tabel 11**  
**Hasil Uji sobel X2 → Z → Y 1**

Hipotesis	Sobel Test	Sig	Keterangan
X2 → Z → Y	<b>-0.30927472</b>	<b>0.75711256</b>	Tidak Memediasi

Perhitungan manual menghasilkan nilai t-hitung -0,2254. Kalkulator Uji Sobel untuk Signifikansi Mediasi menghasilkan nilai -0,30927472, yang kurang dari nilai t-tabel 1,69552. Nilai signifikansi 0,75711256 tercatat melebihi 0,05. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel solvabilitas tidak berfungsi sebagai mediator dalam korelasi antara kebijakan dividen dan harga saham. Dengan kata lain, solvabilitas tidak secara signifikan meningkatkan atau mengurangi dampak kebijakan dividen terhadap harga saham

3. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham melalui Solvabilitas



Gambar 1 Analisa Jalur

Berdasarkan gambar 1 maka pengaruh tidak langsung antara lain dapat diuraikan sebagai berikut:

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh langsung pada harga saham 0,178. Efeknya tidak signifikan secara statistik, ditunjukkan oleh nilai p 0,317, yang melebihi 0,05. Efek tidak langsung dari profitabilitas pada harga saham melalui variabel solvabilitas, yang diukur pada 0,082, juga tidak signifikan. Akibatnya, efek total profitabilitas pada harga saham 0,260 menunjukkan bahwa itu tidak memberikan dampak keseluruhan yang substansial.

Sebaliknya, kebijakan dividen memberikan dampak langsung yang substansial pada harga saham, dibuktikan dengan koefisien 0,475 dan tingkat signifikansi yang ditunjukkan oleh nilai p 0,005. Efek tidak langsung melalui solvabilitas diukur pada -0,009 dan tidak signifikan secara statistik. Dampak keseluruhan kebijakan dividen terhadap harga saham adalah 0,466, dengan efek langsung menjadi faktor dominan.

Penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen adalah satu-satunya variabel yang memberikan pengaruh langsung yang signifikan pada harga saham. Sebaliknya, profitabilitas dan solvabilitas tidak menunjukkan dampak yang signifikan, baik langsung maupun tidak langsung. Temuan ini lebih lanjut menegaskan bahwa solvabilitas tidak berfungsi sebagai faktor mediasi yang efektif dalam hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen untuk harga saham.

Legitimasi nilai konvergen Menunjukkan Faktor Pemuatan Nilai antara variabel tersembunyi dan indikatornya. Validitas konvergen dinilai dengan kekuatan korelasi antara Skor Item atau Skor Majemuk dan skor konstruk, seperti yang dihitung dengan teknik PLS. Indikator menunjukkan validitas konvergen yang kuat jika koefisien korelasinya dengan konstruksi yang dinilai melampaui 0,60.(Sihombing *dkk.*, 2024:2). Tabel berikutnya menampilkan faktor pemuatan, dengan setiap indikator dihitung menggunakan PLS.

**Tabel 12**  
**Nilai Convergent Validity 1**

Variabel	loading Factor	P-value	Keterangan
DER <- Solvabilitas (Z)	1,000	< 0,001	Valid
DPR <- Kebijakan Dividen ( X2)	1,000	< 0,001	Valid
Harga Saham <- Harga Saham (Y)	1,000	< 0,001	Valid
ROA <- Profitabilitas (X1)	1,000	< 0,001	Valid

Sumber: Diolah Penulis

Faktor pemuatan untuk semua variabel adalah 1,00, dengan tingkat signifikansi di bawah 0,001. Ini menandakan bahwa indikator tersebut signifikan dan memenuhi kriteria validitas konvergen.

Nilai *R Square* menandakan koefisien penentuan dalam konstruksi endogen. Umumnya, nilai R-kuadrat ini dianggap kuat jika mencapai 0,67, diberi label moderat di 0,33, dan dipandang lemah di 0,19. Koefisien penentuan (*Adjusted R Square*) mengukur bagaimana variabel bebas memperhitungkan variabilitas variabel terikat. Fluktuasi nilai R-Kuadrat ini berfungsi sebagai referensi untuk mengevaluasi tingkat dampak yang diberikan oleh faktor laten independen pada variabel laten dependen, sehingga menentukan signifikansi pengaruh (Sihombing et al., 2024:4).

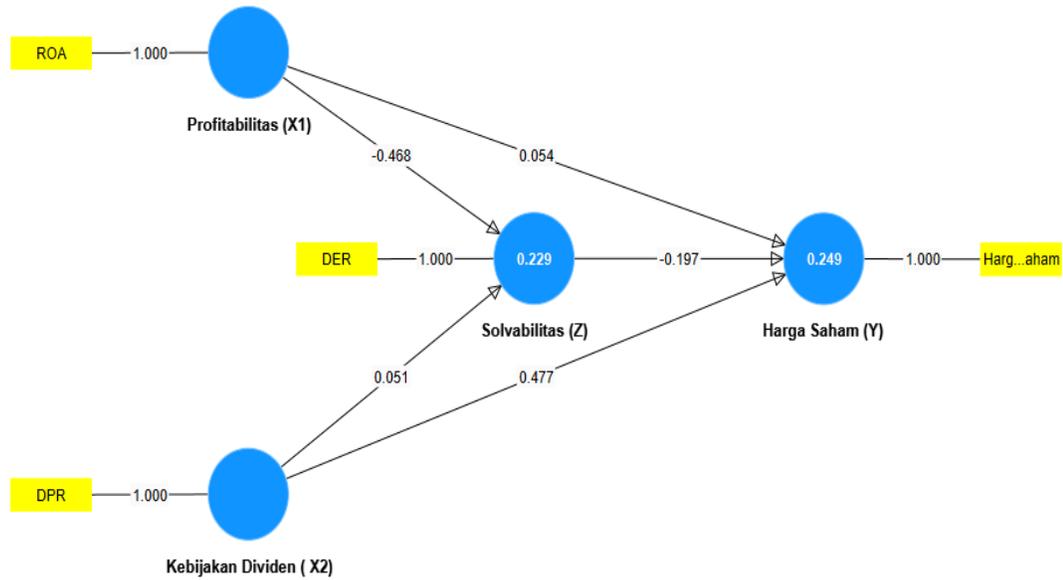
**Tabel 13**  
**R Square 1**

	R-square	Adjusted R-square
Harga Saham (Y)	0,249	0,176
Solvabilitas (Z)	0,229	0,181

Sumber : diolah penulis

Skor *R-Square* untuk Model Garis I adalah 0,249, menandakan bahwa variabel X1 dan X2 menjelaskan 24,9% dari variasi Y, yang dianggap lemah, dengan keseimbangan yang dikaitkan dengan faktor eksternal yang tidak dimasukkan dalam model. *R-Square* untuk Model Garis II adalah 0,229, menandakan bahwa variabel X1 dan X2 menjelaskan 22,9% dari varians dalam Z, yang dianggap lemah, dengan sisanya dikaitkan dengan faktor eksternal yang tidak dimasukkan dalam model.

Koefisien jalur positif menandakan hubungan searah antar variabel, di mana kenaikan variabel eksogen menghasilkan peningkatan variabel endogen. Jika koefisien jalur negatif, tautannya terbalik; Dengan demikian, kenaikan variabel eksogen akan menghasilkan pengurangan variabel endogen.



Gambar 3 Uji Hipotesis 1

**Tabel 14**  
**Nilai P-Value Direct Effect**

Variabel	Sampel asli (O)	Rata-rata sampel (M)	Standar deviasi (STDEV)	T statistik ( O/STDEV )	Nilai P (P values)
Kebijakan Dividen ( X2) -> Harga Saham (Y)	0,477	0,471	0,184	2,602	0,009
Kebijakan Dividen ( X2) -> Solvabilitas (Z)	0,051	0,042	0,145	0,352	0,725
Profitabilitas (X1) -> Harga Saham (Y)	0,054	0,069	0,200	0,269	0,788
Profitabilitas (X1) -> Solvabilitas (Z)	-0,468	-0,460	0,112	4,167	0,000
Solvabilitas (Z) -> Harga Saham (Y)	-0,197	-0,190	0,203	0,972	0,331

Sumber : diolah penulis

Berdasarkan gambar diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1)  $X1 \rightarrow Y = 0,054$  (positif), P Value  $0,788 > 0,05$  (tidak berpengaruh)
- 2)  $X2 \rightarrow Y = 0,477$  (positif), P Value  $0,009 < 0,05$  (berpengaruh)
- 3)  $X1 \rightarrow Z = -0,468$  (negatif), P Value  $0,000 < 0,05$  (berpengaruh)
- 4)  $X2 \rightarrow Z = 0,051$  (positif), P Value  $0,725 > 0,05$  (tidak berpengaruh)
- 5)  $Z \rightarrow Y = -0,197$  (negatif), P Value  $0,331 > 0,05$  (tidak berpengaruh)

Analisis efek tidak langsung digunakan untuk mengkaji hipotesis mengenai dampak tidak langsung variabel eksogen pada variabel endogen, dimediasi oleh variabel intervensi atau mediator.

**Tabel 15**  
**Nilai P-Value Indirect Effect 1**

Variabel	Sampel asli (O)	Rata-rata sampel (M)	Standar deviasi (STDEV)	T statistik ( O/STDEV )	Nilai P (P values)
Kebijakan Dividen ( X2) -> Solvabilitas (Z) -> Harga Saham (Y)	-0,010	-0,013	0,045	0,226	0,821
Profitabilitas (X1) -> Solvabilitas (Z) -> Harga Saham (Y)	0,092	0,087	0,102	0,900	0,368

Sumber : diolah penulis

Efek tidak langsung X1 pada Z dan selanjutnya pada Y adalah 0,092 (positif), dengan nilai P 0,368, melebihi 0,05, menandakan tidak ada efek. Akibatnya, variabel Solvabilitas tidak memediasi hubungan antara profitabilitas dan Harga Saham.

Efek tidak langsung variabel X2 pada Y melalui Z adalah -0,010, dengan nilai p 0,821. Skor ini menandakan tidak adanya dampak yang substansial. Akibatnya, variabel solvabilitas tidak berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara kebijakan dividen dan harga saham.

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, yang diwakili oleh *Return on Assets* (ROA), tidak secara signifikan memengaruhi harga saham perusahaan subsektor pertanian yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 hingga 2024. Hasil pengujian dari SmartPLS versi 4.0 menunjukkan nilai sampel asli 0,054 dan *P-Value* 0,778, di atas ambang signifikansi 5% ( $p > 0,05$ ). Hasil ini selaras dengan hasil analisis regresi linier yang dilakukan dengan *software* SPSS versi 25, yang menunjukkan bahwa nilai t-hitung 1,017 kurang dari nilai t-tabel 1,69552, dan nilai signifikansi juga melampaui 0,05.

Temuan ini, pada prinsipnya, bertentangan dengan teori pensinyalan, yang berpendapat bahwa peningkatan profitabilitas harus berfungsi sebagai sinyal yang menguntungkan bagi investor mengenai kinerja dan potensi pengembangan perusahaan di masa depan. Di sektor pertanian Indonesia, indikator keuangan seperti ROA memperoleh respons pasar yang minim karena pengaruh eksternal yang signifikan, termasuk musiman, harga komoditas, peraturan pemerintah, dan masalah keberlanjutan, sehingga sinyal profitabilitas tidak berkorelasi langsung dengan kenaikan harga saham.

Dari sudut pandang teori keagenan, divergensi ini mungkin juga muncul dari skeptisisme investor mengenai kemanjuran pemanfaatan laba manajemen. Keuntungan yang tidak dioptimalkan, baik melalui dividen atau investasi produktif, dapat mengurangi kepercayaan investor; oleh karena itu, ROA yang tinggi mungkin belum tentu menimbulkan respons yang menguntungkan dari pasar saham.

Data empiris PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) membuktikan bahwa meskipun ROA meningkat dari 0,03 pada 2020 menjadi 0,07 pada 2021, harga saham turun dari Rp 12.325 menjadi Rp 9.500, semakin menurun menjadi Rp 6.200 pada 2024, bahkan dengan ROA yang terus positif. Grafik ini menggambarkan pengaruh faktor eksternal, seperti volatilitas harga CPO, peraturan ekspor, dan sikap lingkungan, terhadap harga saham dalam sektor ini.

Temuan ini dikuatkan oleh studi sebelumnya yang dilakukan oleh Sasmita dan Handayani (2024), Isnaini et al. (2023), dan Nasihin et al. (2024), yang menunjukkan bahwa baik *Return on Assets* (ROA) maupun *Return on Equity* (ROE) tidak secara signifikan mempengaruhi harga saham di sektor lain. Akibatnya, Hipotesis 1 dianggap ditolak.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, sebagaimana dinilai oleh Rasio Pembayaran Dividen (DPR), secara signifikan mempengaruhi harga saham perusahaan subsektor pertanian yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 hingga 2024. Hasil analisis menggunakan SmartPLS versi 4.0 menunjukkan nilai sampel asli 0,447 dan P-Value 0,009, yang berada di bawah ambang batas signifikansi 5% ( $p < 0,05$ ). Hasilnya sejalan dengan analisis regresi linier yang dilakukan menggunakan SPSS versi 25, di mana nilai t-calculated 3,056 melebihi nilai t-tabel 1,69552. Akibatnya, temuan ini membuktikan bahwa kebijakan dividen secara signifikan memengaruhi harga saham.

Temuan ini secara teoritis mendukung Teori signal, yang mengemukakan bahwa kebijakan pembagian dividen bertindak sebagai sinyal yang menguntungkan bagi pasar mengenai profitabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan di masa depan. Dalam bisnis pertanian yang ditandai dengan volatilitas yang signifikan, kebijakan dividen dianggap sebagai indikasi kepercayaan manajemen terhadap kinerja perusahaan. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor dalam mengevaluasi potensi dan kelangsungan hidup investasi perusahaan.

Menurut teori keagenan, pembagian dividen berfungsi sebagai alat untuk memitigasi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dividen berfungsi sebagai mekanisme bagi perusahaan untuk meyakinkan investor bahwa manajemen tidak akan mengeksploitasi keuntungan untuk keuntungan pribadi. Dengan membagikan keuntungan kepada pemegang saham, korporasi menunjukkan dedikasinya terhadap keterbukaan dan mengurangi risiko akumulasi modal yang mungkin disalahgunakan.

Bukti empiris dari PT FKS Multi Agro Tbk. (FISH) menguatkan pengamatan tersebut, karena kenaikan Rasio Pembayaran Dividen (DPR) dari 0,13 pada 2020 menjadi 0,29 pada 2021 disertai dengan kenaikan harga saham yang signifikan dari Rp2.620 menjadi Rp7.650. Apalagi, pada 2024, DPR akan meningkat menjadi 1,16, dan harga saham akan melonjak signifikan menjadi Rp10.650. Terlepas dari non-linearitas sesekali dari faktor eksternal, tren ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi baik terhadap peningkatan kebijakan dividen.

Temuan ini sejalan dengan kesimpulan dari penelitian sebelumnya oleh Putri dan Prasetyo (2024) dan Saragih et al. (2024), yang juga menentukan bahwa Rasio Pembayaran Dividen (DPR) secara signifikan mempengaruhi harga saham. Hipotesis 2 diterima berdasarkan hasil analisis statistik, pembenaran teoretis, dan fakta empiris terkait.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, sebagaimana dinilai oleh *Return on Assets* (ROA), memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap solvabilitas, yang diwakili oleh Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER), pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 hingga 2024. Analisis yang dilakukan dengan SmartPLS 4.0 menghasilkan nilai sampel asli -0,468 dan *P-Value* 0,000, yang berada di bawah ambang batas signifikansi 5% ( $p < 0,05$ ). Kesimpulan ini lebih lanjut dikuatkan oleh analisis regresi linier dan menghasilkan nilai *t*-hitung -2,976, yang, secara absolut, melebihi nilai *t*-tabel 1,69552.

Temuan ini sejalan dengan Teori Agensi, yang berpendapat bahwa organisasi yang sangat menguntungkan cenderung menyukai sumber pendanaan internal untuk kegiatan operasional mereka. Akibatnya, ketergantungan perusahaan pada pendanaan utang berkurang. Kondisi ini menyebabkan penurunan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER), yang menunjukkan struktur modal yang lebih efisien, sekaligus memitigasi risiko keuangan dan mengurangi potensi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan Teori Pensinyalan, yang mengemukakan bahwa profitabilitas tinggi tanpa ketergantungan pada pembiayaan utang berfungsi sebagai sinyal yang menguntungkan bagi investor. Ini menunjukkan status keuangan perusahaan yang kuat dan kapasitasnya untuk menangani utang secara efektif, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek masa depannya. Perusahaan dalam keadaan ini dianggap lebih mandiri secara finansial dan menunjukkan pengurangan risiko keuangan, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar.

Bukti empiris dari PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) mendukung temuan ini. Pada tahun 2020, *Return on Assets* (ROA) adalah 0,12, sedangkan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) adalah 0,33. ROA turun menjadi 0,06 pada tahun 2023, tetapi DER meningkat menjadi 0,52. Sebaliknya, pada tahun 2024, ROA naik menjadi 0,09 sementara DER turun menjadi 0,41. Pola ini menunjukkan hubungan terbalik yang berkelanjutan antara kedua variabel.

Temuan penelitian ini sejalan dengan Purnami dan Susila (2021) dan Simangunsong dan Sidabutar (2023), menunjukkan bahwa profitabilitas berdampak signifikan pada struktur permodalan. Meskipun demikian, temuan ini bertentangan dengan studi oleh Wardhani et al. (2024) di industri farmasi dan Widyastutik et al. (2023) di sektor dasar dan kimia, yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak secara signifikan mempengaruhi leverage. Hipotesis ketiga (H3) dianggap diterima berdasarkan hasil yang komprehensif.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, yang dinilai melalui Rasio Pembayaran Dividen (DPR), tidak berpengaruh signifikan terhadap solvabilitas, seperti yang diwakili oleh Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER), pada perusahaan subsektor pertanian yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 hingga 2024. Analisis yang dilakukan dengan SmartPLS versi 4.0 menghasilkan nilai sampel asli 0,051 dan *P-Value* 0,725 ( $p > 0,05$ ). Temuan ini sejalan dengan hasil analisis regresi linier yang dilakukan menggunakan SPSS versi 25, di mana nilai *t*-calculated 0,325 kurang dari nilai *t*-tabel 1,69552, sehingga memperkuat kesimpulan bahwa tidak ada dampak substansial dari kebijakan dividen terhadap solvabilitas.

Pada prinsipnya, temuan ini tidak sepenuhnya menguatkan teori agen atau teori pensinyalan. Hipotesis badan tersebut berpendapat bahwa pembagian dividen dapat mengurangi tekanan kelembagaan dan ketergantungan pada pendanaan eksternal. Teori sinyal berpendapat bahwa dividen yang meningkat berfungsi sebagai penanda kesehatan keuangan perusahaan, yang harus menunjukkan korelasi terbalik dengan tingkat utang. Meskipun demikian, hasil analisis ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki korelasi substansial dengan struktur utang perusahaan..

Atribut yang berbeda dari sektor pertanian dapat menjelaskan kesulitan ini. Perusahaan di sektor ini memiliki kebutuhan modal kerja yang substansial dan menunjukkan musiman, terutama selama fase tanam dan panen. Akibatnya, bahkan dengan pembagian dividen, kebutuhan akan utang tidak secara inheren berkurang, sehingga kebijakan dividen tidak secara substansial mempengaruhi Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER).

Data empiris dari PT PP London Sumatera Indonesia Tbk (LSIP) menguatkan temuan tersebut. Dewan Perwakilan Rakyat bervariasi dari 0,14 pada tahun 2020, meningkat menjadi 0,47 pada tahun 2023, dan setelah itu turun menjadi 0,18 pada tahun 2024. Meskipun demikian, DER berkurang dari 0,18 menjadi 0,10 dan menunjukkan stabilitas, menunjukkan bahwa perubahan pada DPR tidak secara langsung mempengaruhi variasi DER.

Mempertimbangkan hasil statistik, landasan teoretis, dan data aktual perusahaan, hipotesis keempat (H4), yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen secara signifikan mempengaruhi solvabilitas, ditolak.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas, sebagaimana dinilai oleh Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER), tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan subsektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 hingga 2024. Analisis yang dilakukan dengan SmartPLS versi 4.0 menghasilkan nilai sampel asli -0,197 dan Nilai P 0,331 ( $p > 0,05$ ), yang menunjukkan kurangnya signifikansi. Temuan ini sejalan dengan hasil analisis regresi linier yang dilakukan menggunakan SPSS versi 25, di mana nilai t-dihitung -1,014 kurang dari nilai t-tabel 1,69552, sehingga menguatkan kesimpulan bahwa solvabilitas tidak secara signifikan mempengaruhi harga saham.

Temuan ini, pada prinsipnya, tidak menguatkan perspektif teori agensi atau teori sinyal. Kedua teori tersebut menegaskan bahwa Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) yang tinggi menunjukkan bahaya keuangan dan kemungkinan konflik antara manajemen dan pemegang saham, sedangkan DER yang rendah menandakan stabilitas dan kemandirian manajemen keuangan perusahaan. Namun demikian, di sektor pertanian, DER tampaknya tidak berdampak signifikan pada pilihan investasi investor.

Keadaan ini dapat dijelaskan oleh atribut sektor pertanian, yang secara signifikan dipengaruhi oleh variabel eksternal, termasuk volatilitas harga komoditas, siklus musiman penanaman dan panen, dan kebijakan pemerintah. Penelitian empiris dari PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) menjelaskan bahwa meskipun *Debt-to-Equity Ratio* menurun dari 0,44 pada 2020 menjadi 0,24 pada 2024, harga saham turun signifikan dari Rp 12.325 menjadi Rp 6.200. Hal ini

memverifikasi bahwa perubahan DER tidak secara konsisten terkait langsung dengan fluktuasi harga saham.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya, termasuk yang dilakukan oleh Dahliawati et al. (2023), Saputri & Kristanti (2023), dan Widdyastutik et al. (2023), yang juga menunjukkan bahwa DER tidak secara signifikan mempengaruhi harga saham di sektor pertanian dan industri dasar.

Mengikuti hasil analisis statistik, kerangka teoretis, data perusahaan historis, dan temuan studi sebelumnya, hipotesis kelima (H5), yang mengemukakan bahwa solvabilitas secara signifikan mempengaruhi harga saham, dianggap ditolak.

Hasil uji mediasi dengan menggunakan metode *Partial Least Squares* melalui SmartPLS versi 4.0 menunjukkan bahwa solvabilitas yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak secara signifikan memediasi dampak profitabilitas (*Return on Assets/ROA*) terhadap harga saham. Pengaruh tidak langsung pada garis  $ROA \rightarrow DER \rightarrow$  harga saham diukur pada 0,092, dengan P-Value 0,36 ( $p > 0,05$ ), menunjukkan kurangnya efek mediasi yang substansial. Hasilnya sejalan dengan uji Sobel, yang menghasilkan nilai t-calculated 0,914, lebih rendah dari nilai t-tabel 1,69552, dan nilai signifikansi 0,337 ( $p > 0,05$ ), sehingga menguatkan kesimpulan bahwa solvabilitas tidak memediasi hubungan antara profitabilitas dan harga saham.

Sementara temuan pengujian sebelumnya menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) secara signifikan berdampak pada Rasio Utang terhadap Ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* (DER), sehingga memvalidasi Hipotesis 3, DER tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi harga saham, mengakibatkan penolakan Hipotesis 5. Akibatnya, tidak ada hubungan mediasi yang terjalin dalam model ini. Data ini menunjukkan bahwa DER tidak berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara ROA dan harga saham.

Hasil ini tidak sepenuhnya selaras dengan Teori Agen dan Teori Pensinyalan, secara teoritis. Kedua teori tersebut berpendapat bahwa perusahaan yang menunjukkan profitabilitas tinggi biasanya mempertahankan struktur modal yang kuat dengan mengurangi Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) mereka, sehingga menyampaikan sinyal yang menguntungkan kepada investor dan mempengaruhi kenaikan harga saham. Meskipun demikian, di dalam sektor pertanian, sinyal keuangan semacam itu tampaknya kurang efektif. Hal ini konon dipengaruhi oleh faktor eksternal termasuk variabilitas musiman, volatilitas harga komoditas, dan dinamika kebijakan pemerintah, yang memberikan dampak yang lebih signifikan pada sentimen investor dan perubahan harga saham.

Fenomena ini dibuktikan dengan data historis PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), yang membuktikan bahwa meskipun DER meningkat dari 0,44 pada 2020 menjadi 0,24 pada 2024, seiring dengan *Return on Assets* (ROA) yang relatif konsisten, harga saham mengalami penurunan signifikan dari Rp 12.325 menjadi Rp 6.200. Ini menunjukkan bahwa peningkatan metrik keuangan mungkin tidak selalu menimbulkan reaksi yang menguntungkan dari pasar.

Temuan tersebut dikuatkan oleh penelitian sebelumnya, termasuk Widdyastutik et al. (2023) dan Isnaini et al. (2023), yang juga menyimpulkan bahwa DER tidak memoderasi dampak profitabilitas terhadap harga saham, terutama di industri yang ditandai dengan volatilitas tinggi.

Menurut temuan statistik, tes Sobel, menguatkan teori, bukti empiris, dan keselarasan dengan penelitian sebelumnya, hipotesis keenam (H6), yang menyatakan bahwa solvabilitas memediasi hubungan antara profitabilitas dan harga saham, ditolak.

Hasil uji mediasi dengan menggunakan pendekatan Partial Least Square (PLS) melalui SmartPLS 4.0 menunjukkan bahwa solvabilitas yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio atau DPR) dan harga saham. Pemeriksaan jalur tidak langsung dari DPR ke DER ke harga saham menghasilkan nilai sampel asli -0,010 dengan P-Value 0,821 ( $p > 0,05$ ), menunjukkan bahwa efek tidak langsung tidak signifikan secara statistik.

Temuan tes Sobel menguatkan kesimpulan ini, karena nilai t yang dihitung dari -0,2254 kurang dari nilai tabel-t 1,69552, dengan tingkat signifikansi 0,757 ( $p > 0,05$ ). Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berfungsi sebagai variabel mediasi yang signifikan dalam hubungan antara DPR dan harga saham. Akibatnya, jalur mediasi secara statistik dianggap tidak ada.

Secara teori, kebijakan dividen harus berdampak pada struktur modal perusahaan dan berfungsi sebagai sinyal kepercayaan kepada investor, seperti yang diartikulasikan dalam teori keagenan dan teori pensinyalan. Dividen yang substansial dianggap sebagai indikator keuangan yang menguntungkan dan dianggap menghalangi pemanfaatan modal internal yang tidak tepat. Hasil penelitian ini membantah premis ini, karena DPR tidak secara signifikan mempengaruhi DER (H4 ditolak), juga tidak berdampak signifikan pada harga saham (H5 ditolak), yang menunjukkan kurangnya efek mediasi.

Pola ini didukung oleh data PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), yang menunjukkan bahwa DPR naik dari 0,21 pada 2020 menjadi 0,73 pada 2023, sedangkan DER turun dari 0,44 menjadi 0,28. Meskipun demikian, harga saham perseroan mengalami penurunan signifikan dari Rp 12.325 menjadi Rp 6.200. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan kebijakan dividen dan struktur modal tidak secara substansial mempengaruhi harga saham, yang mencerminkan respons pasar yang lemah terhadap sinyal internal perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan status sektor pertanian, yang secara signifikan dipengaruhi oleh faktor eksternal termasuk penetapan harga komoditas global, siklus tanam dan panen, dan kebijakan pemerintah. Investor di sektor ini biasanya memprioritaskan faktor eksternal daripada indikator keuangan internal. Studi sebelumnya oleh Widdyastutik et al. (2023) dan Isnaini et al. (2023) menyimpulkan bahwa Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) tidak berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara harga saham dan kebijakan dividen, terutama pada sektor-sektor yang ditandai dengan volatilitas tinggi.

Mempertimbangkan hasil analisis statistik, uji Sobel, bukti empiris, dan referensi teoritis bersama penelitian sebelumnya, hipotesis ketujuh (H7), yang meneliti peran mediasi Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) dalam hubungan antara Rasio Pembayaran Dividen (DPR) dan harga saham, tidak dapat diterima atau ditolak.

## **KESIMPULAN**

Temuan penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak secara signifikan mempengaruhi harga saham. Sebaliknya, kebijakan dividen telah berdampak signifikan. Profitabilitas menunjukkan korelasi negatif yang substansial dengan solvabilitas, namun kebijakan dividen tidak menunjukkan dampak yang berarti pada solvabilitas. Selain itu, solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas, kebijakan dividen, dan harga saham.

Studi ini memiliki beberapa keterbatasan, termasuk fokus eksklusifnya pada perusahaan subsektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 hingga 2024, ukuran sampel yang relatif kecil, dan serangkaian variabel terbatas yang terdiri dari *Return on Assets (ROA)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Oleh karena itu, studi tambahan disarankan untuk memasukkan variabel seperti Laba Per Saham (EPS), Rasio Laba Harga (PER), rasio likuiditas, dan untuk memperhitungkan faktor eksternal termasuk inflasi dan suku bunga. Selain itu, peningkatan ukuran sampel dan cakupan sektor diantisipasi dapat menghasilkan temuan yang lebih lengkap dan meningkatkan tingkat generalisasi.

## **REFRENSI**

- Dahliawati, V. A. V., Kurniawati, Y., & Harjanti, W. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Lq45. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 5(1), 83–96.
- marketeers.com. (2021). Potensinya Besar, Performa Saham Emiten Agrikultur Naik 22,2% Selama Pandemi.
- Mutiara, I., Retno, S., & Oktaviani, F. (2024). Pengaruh Current Ratio , Debt To Equity Ratio , Total Asset Turnover dan Return On Equity terhadap Harga Saham ( Studi Empiris Pada Perusahaan Publik yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023 ). 4, 85–102.
- Putri, R. M., & Prasetyo, E. (2024). Analisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, kebijakan dividen dan rasio aktivitas terhadap harga saham. 1(1), 101–119.
- Rachman, K., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham. *Jurnal Simki Economic*, 6(1), 164–176.
- Rahmawati, A. D., Hermuningsih, S., & Wiyono., G. (2022). insider Ownership, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen.
- Saragih, R. H., Lumigar, A. H., Saragih, K., Napitupulu, B. E., & Panjaitan, Y. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas Dan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 8(3), 515. <https://doi.org/10.52362/jisamar.v8i3.1201>
- Sasmita, A. Z., & Handayani, A. (2024). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Price Earning Ratio (Per), Dan Return On Equity (Roe) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan*

Bisnis (JEMB). <https://doi.org/10.62017/jemb.v2i1.2254>

Seto, A. A., Yulianti, M. L., Kusumastuti, R., Astuti, N., Febrianto, H. G., Sukma, P., Fitriana, A. I., Satrio, A. B., Hanani, T., Hakim, M. Z., Jumiati, E., & Fauzan, R. (2023). Analisis laporan keuangan.

Sihombing, P. R., Arsani, A. M., Oktaviani, M., Nugraheni, R., Wijaya, L., & Muhammad, I. (2024). Aplikasi Smartpls 4.0 Untuk Statistisi Pemula.

Sugiyono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Alfabeta Bandung.