
Pengaruh Net Profit Margin terhadap Earning Per Share melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hendri Firnando, Farida Yuliaty, Vip Paramarta, Kosasih, Sobarna Kartamihardja

Universitas Sangga Buana YPKP, Indonesia

Email: hendrifirnando2798@gmail.com, farida.yuliaty@usbypkp.ac.id, vip@usbypkp.ac.id, kosasih@usbypkp.ac.id, sobarnakartamihardja@gmail.com

Abstrak:

Sektor farmasi Indonesia mengalami fluktuasi kinerja keuangan signifikan selama periode 2019–2023, terutama pascapandemi COVID-19 yang menyebabkan volatilitas tinggi pada Earning Per Share (EPS) beberapa perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Net Profit Margin terhadap Earning Per Share dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019–2023. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2019–2023, sebanyak 10 perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari 50 data observasi, yang diperoleh dari 10 perusahaan selama 5 tahun pengamatan. Teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), uji hipotesis (uji t dan koefisien determinasi), serta analisis jalur (path analysis) untuk menguji pengaruh langsung maupun tidak langsung antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sektor farmasi di BEI periode 2019–2023 belum menunjukkan konsistensi yang kuat. Efisiensi laba dan kebijakan dividen masih bervariasi antar perusahaan, yang berdampak pada fluktuasi laba per saham. Kondisi ini mengindikasikan perlunya peningkatan strategi keuangan agar perusahaan lebih stabil dan kompetitif di pasar modal. Secara empiris, Net Profit Margin (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, serta berpengaruh positif dan signifikan terhadap Earning Per Share (EPS). Namun demikian, Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Earning Per Share, sehingga Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh Net Profit Margin terhadap Earning Per Share pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2019–2023.

Kata kunci: *Net Profit Margin, Earning Per Share dan Kebijakan Dividen.*

Abstract:

The Indonesian pharmaceutical sector experienced significant financial performance fluctuations during the 2019–2023 period, particularly post-COVID-19 pandemic, which caused high volatility in Earnings Per Share (EPS) of several companies. This study aims to determine the effect of Net Profit Margin on Earnings Per Share through Dividend Policy as an intervening variable in pharmaceutical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2019–2023. The type of research used in this study is quantitative research. The population consists of 10 pharmaceutical companies listed on the IDX from 2019 to 2023. The research sample comprises 50 data observations, obtained from 10 companies over a five-year period. The data analysis techniques used include descriptive statistical analysis, classical assumption tests (normality, multicollinearity, heteroscedasticity, and autocorrelation), hypothesis testing (t-test and coefficient of determination), and path analysis to determine both direct and indirect effects between variables. The results show that the financial performance of pharmaceutical sector companies on the IDX during the 2019–2023

period has not shown strong consistency. Profit efficiency and dividend policies vary among companies, leading to fluctuations in earnings per share. This indicates the need for improved financial strategies to enhance stability and competitiveness in the market. Empirical findings reveal that Net Profit Margin (NPM) has a negative and significant effect on Dividend Policy, and a positive and significant effect on Earnings Per Share (EPS). However, Dividend Policy does not have a significant effect on Earnings Per Share, indicating that Dividend Policy does not mediate the relationship between Net Profit Margin and Earnings Per Share in pharmaceutical sector companies listed on the IDX during 2019–2023.

Keywords: *Net Profit Margin, Earning Per Share, and Dividend Policy.*

Corresponding: Hendri Firnando

E-mail: hendrifornando2798@gmail.com,



PENDAHULUAN

Perkembangan era globalisasi yang pesat mendorong perusahaan menghimpun dana melalui pasar modal sebagai sumber pendanaan, dimana kemampuan meningkatkan laba secara berkelanjutan menjadi faktor penting untuk bertahan dalam persaingan bisnis (Azkiya, Hersanda, & Putri, 2025). Bagi perusahaan go public, peningkatan laba tidak hanya mendorong kenaikan harga saham tetapi juga menarik minat investor melalui dua jenis keuntungan yaitu dividen dan capital gain (Irawan, Chanifah, & Wahyuli, 2021). Earning Per Share (EPS) menjadi indikator penting untuk menilai besarnya keuntungan yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham, yang mencerminkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba (Balqis, 2021).

Salah satu faktor yang memengaruhi EPS adalah Net Profit Margin (NPM) yang menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan (Fahmi, 2020). NPM yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya dan meningkatkan profitabilitas, sehingga berpotensi meningkatkan EPS, meskipun peningkatan laba tersebut juga memengaruhi kebijakan dividen sebagai variabel intervening (Agustin, Wahyuni, & Subaida, 2022). Dalam konteks ini, sektor farmasi di Indonesia menunjukkan ketahanan dan pertumbuhan di tengah dinamika ekonomi, khususnya selama pandemi COVID-19 dimana industri ini mengalami lonjakan harga saham sebelum akhirnya menurun seiring normalisasi ekonomi (Agustin et al., 2022).

Berdasarkan data studi pendahuluan tahun 2024, terlihat variasi nilai EPS pada perusahaan sektor farmasi selama periode 2019-2023. Perusahaan DVLA mengalami penurunan EPS dari 0,1982 menjadi 0,1307, sementara PYFA menunjukkan fluktuasi signifikan dengan puncak 514,824 pada 2022 lalu merosot ke -159,278 di 2023. SIDO mencatat tren penurunan dari 54,264 menjadi 31,688, sedangkan KLBF relatif stabil dengan peningkatan hingga 74,587 sebelum turun ke 60,066. Fluktuasi ini mencerminkan dinamika kinerja keuangan sektor farmasi di BEI yang dipengaruhi berbagai faktor eksternal dan internal.

Hubungan antara NPM dan EPS secara teoritis dijelaskan melalui kemampuan NPM dalam menggambarkan efisiensi perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan (Dera, 2018) serta mencerminkan efisiensi manajemen dalam meminimalkan biaya dan memaksimalkan keuntungan (Sirewati, Nining, & Solihah, 2025). NPM yang tinggi

menunjukkan efisiensi operasional yang baik yang pada akhirnya dapat meningkatkan EPS, sementara penurunan NPM mengindikasikan inefisiensi yang berdampak negatif terhadap EPS. Peningkatan NPM juga memperkuat posisi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen (Azzahra, Ningsih, & Supaijo, 2025).

Data NPM perusahaan farmasi periode 2019-2023 menunjukkan variasi signifikan. DVLA mengalami penurunan dari 0,1223 menjadi 0,0774, PYFA berfluktuasi dari 0,0378 hingga puncak 0,3850 sebelum negatif di 2023, SIDO mempertahankan NPM relatif tinggi dengan puncak 0,3136, sementara KLBF turun dari 0,1121 menjadi 0,0912. Variasi ini mencerminkan perbedaan efisiensi operasional antar perusahaan dalam mengelola biaya dan menghasilkan laba bersih, dimana NPM tinggi berpotensi meningkatkan EPS sedangkan penurunan NPM berdampak negatif.

Kinerja laba bersih yang diukur melalui NPM tidak hanya berpengaruh terhadap EPS, tetapi juga berpotensi memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Ketika laba meningkat, perusahaan memiliki ruang lebih besar untuk membagikan dividen, meskipun keputusan ini juga mempertimbangkan kebutuhan dana internal untuk ekspansi. Investor umumnya lebih tertarik pada perusahaan dengan kebijakan dividen stabil karena mencerminkan sinyal positif atas kinerja dan prospek keuangan perusahaan (Ningrum & Mildawati, 2020).

Data kebijakan dividen menunjukkan variasi pola antar perusahaan. DVLA menunjukkan kestabilan dan peningkatan dari 0,5393 menjadi 0,8878, sementara PYFA mengurangi bahkan tidak membagikan dividen setelah 2019. SIDO mengalami fluktuasi dengan penurunan signifikan di 2023 setelah mencapai tingkat tertinggi di 2022, sedangkan KLBF menunjukkan kestabilan dengan kecenderungan peningkatan hingga 0,5905 di 2023. Pola ini mencerminkan strategi dan kondisi keuangan masing-masing perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting dalam manajemen keuangan yang mencerminkan keseimbangan antara laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba ditahan untuk ekspansi. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi yang tercermin dari NPM umumnya memiliki kemampuan lebih besar untuk membagikan dividen, sementara penurunan NPM mengakibatkan berkurangnya laba bersih yang tersedia untuk dividen, sehingga memengaruhi EPS.

EPS memiliki peranan penting karena mencerminkan tingkat keuntungan per lembar saham dan berpotensi meningkatkan nilai saham di pasar (Rose, Firayanti, & Marhamah, 2025). Jika perusahaan mampu menghasilkan laba tinggi per lembar saham, maka tersedia lebih banyak dana yang dapat diinvestasikan kembali atau dibagikan sebagai dividen (Belinda & Parameswari, 2024). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Net Profit Margin berpengaruh terhadap Earning Per Share baik secara langsung maupun melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening.

Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya berfokus pada perusahaan manufaktur atau sektor konsumsi (Mawar, 2024), penelitian ini mengkaji sektor farmasi dalam periode pascapandemi (2019–2023) yang memiliki fluktuasi kinerja unik akibat perubahan drastis permintaan produk kesehatan (Subchi et al., 2025). Kebaruan penelitian ini terletak pada analisis mekanisme mediasi kebijakan dividen dalam konteks industri yang mengalami transformasi permintaan signifikan, memberikan perspektif berbeda dari studi-studi

sebelumnya yang dilakukan pada kondisi pasar normal. Penelitian ini juga mengintegrasikan analisis perilaku investor (*investor behaviour*) dalam konteks pasar modal Indonesia, di mana investor cenderung memiliki preferensi tinggi terhadap dividen sebagai return konkrit (Rantina & Santoso, 2025).

Urgensi penelitian ini semakin diperkuat oleh dinamika pasar modal pascapandemi, di mana investor menghadapi ketidakpastian tinggi dalam menilai prospek keuangan perusahaan farmasi (Nuryani, 2025). Pemahaman mendalam tentang hubungan antara profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai pemegang saham menjadi krusial bagi pengambilan keputusan investasi yang rasional (Tirta, 2024). Selain itu, bagi manajemen perusahaan, temuan penelitian ini dapat menjadi dasar dalam merumuskan strategi keuangan yang optimal, terutama dalam menyeimbangkan kebutuhan reinvestasi untuk pertumbuhan jangka panjang dengan ekspektasi investor terhadap return jangka pendek melalui dividen (Desi Rosalina, 2025).

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini difokuskan untuk menganalisis bagaimana pengaruh Net Profit Margin terhadap Earning Per Share melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019—2023 (Sembiring, 2024). Secara akademis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan teori keuangan perusahaan, khususnya dalam mengklarifikasi mekanisme mediasi kebijakan dividen dalam hubungan antara profitabilitas dan nilai pemegang saham (Wicaksono & Mispriyanti, 2020). Secara praktis, temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi kebijakan bagi manajemen perusahaan farmasi dalam merumuskan strategi profitabilitas dan kebijakan dividen yang optimal, serta memberikan panduan bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan secara komprehensif untuk pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan positivisme, di mana data numerik dianalisis secara statistik untuk menguji hubungan antarvariabel yang telah dirumuskan dalam hipotesis. Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk *time series* selama periode 2019–2023 yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel yang diteliti meliputi *Net Profit Margin* (NPM) sebagai variabel independen, *Kebijakan Dividen* sebagai variabel intervening, dan *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel dependen. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan sektor farmasi yang memenuhi kriteria tertentu, antara lain secara konsisten terdaftar di BEI selama periode penelitian serta mempublikasikan laporan keuangan lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 10 perusahaan dengan total 50 data observasi yang digunakan dalam analisis penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini uji statistik deskriptif memberikan gambaran pada variabel-variabel dengan melihat data minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada berikut:

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Net Profit Margin (X₁)</i>	50	-1.377008	0.385047	0.04961678	0.238610590
<i>Earning Per Share (Y)</i>	50	-232.635639	514.823973	36.04239539	106.867572092
<i>Kebijakan Dividen (Z)</i>	50	-5.235785	0.921634	-.14605500	0.976504981
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Hasil *Output* SPSS, 2025.

Berdasarkan tabel di atas, variabel Net Profit Margin (X₁) memiliki nilai minimum sebesar -1,3770, nilai maksimum 0,3850, nilai rata-rata 0,0496, dan standar deviasi 0,2386. Variabel Earning Per Share (Y) menunjukkan nilai minimum -232,6356, nilai maksimum 514,8239, nilai rata-rata 36,0424, dan standar deviasi 106,8676. Sementara itu, variabel Kebijakan Dividen (Z) memiliki nilai minimum -5,2358, nilai maksimum 0,9216, nilai rata-rata -0,1461, dan standar deviasi 0,9765. Hasil ini menunjukkan adanya variasi yang cukup besar pada masing-masing variabel selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Adapun uji asumsi klasik dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2020). Adapun uji normalitas dalam penelitian ini dilihat pada nilai *one sample kolmogorov-smirnov* dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Persamaan I

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.95547121
Most Extreme Differences	Absolute	.132
	Positive	.097
	Negative	-.132
Test Statistic		.132
Asymp. Sig. (2-tailed)		.052 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Hasil *Output* SPSS, 2025.

Berdasarkan hasil uji normalitas, variabel Earning Per Share (Y) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga data belum berdistribusi normal. Untuk memperbaiki hal tersebut, dilakukan transformasi data menggunakan logaritma natural (Ln). Setelah transformasi, nilai signifikansi meningkat menjadi 0,052, yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel Earning Per Share (Y) telah berdistribusi normal dan memenuhi asumsi untuk analisis selanjutnya.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Persamaan II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.91147966
Most Extreme Differences	Absolute	.152
	Positive	.092
	Negative	-.152
Test Statistic		.152
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Hasil *Output* SPSS, 2025.

Berdasarkan hasil uji normalitas, variabel Kebijakan Dividen (Z) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga data belum berdistribusi normal. Untuk memperbaiki hal tersebut, dilakukan transformasi data menggunakan logaritma natural (Ln). Setelah transformasi, nilai signifikansi meningkat menjadi 0,087 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel Kebijakan Dividen (Z) telah berdistribusi normal dan memenuhi asumsi untuk analisis lebih lanjut.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2020). Uji multikolinearitas penelitian ini menggunakan nilai tolerance dan VIF. Hasil uji multikolinearitas penelitian ini ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan I

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.865	.737		3.886	.000		
	<i>Net Profit Margin (X₁)</i>	10.071	3.829	.267	2.630	.012	.809	1.235
	Kebijakan Dividen (Z)	.385	.322	.117	1.195	.239	.872	1.147

a. Dependent Variable: LN *Earning Per Share* (Y)

Sumber: Hasil *Output* SPSS, 2025.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada persamaan I, variabel Net Profit Margin (X1) memiliki nilai tolerance sebesar 0,809 dan nilai VIF sebesar 1,235, sedangkan variabel Kebijakan Dividen (Z) memiliki nilai tolerance sebesar 0,872 dan nilai VIF sebesar 1,147. Kedua variabel menunjukkan nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada persamaan I tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan II

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.065	.175		-.371	.712		
LAG_Net Profit Margin (X ₁)	-1.503	.573	-.365	-	.012	.989	1.012

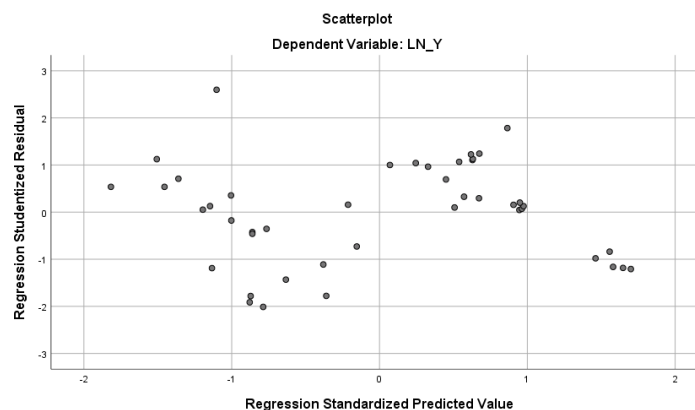
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (Z)

Sumber: Hasil *Output* SPSS, 2025.

Berdasarkan tabel diatas maka hasil uji multikonearitas persamaan II pada penelitian ini dapat dijelaskan yaitu Variabel *Net Profit Margin* (X₁) diperoleh nilai *tolerance* sebesar 0,989 dan nilai VIF sebesar 1,012. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 (0,989 > 0,10) dan nilai VIF lebih kecil dari 10 (1,012 < 10). Maka dapat disimpulkan bahwa pada variabel *Net Profit Margin* (X₁) tidak terjadi gejala multikonearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

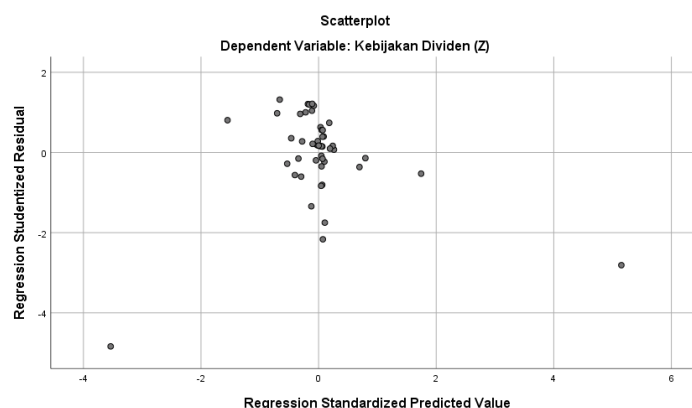
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2020). Adapun hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar grafik dibawah ini:



Gambar 1 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan I

Sumber: Hasil *Output* SPSS, 2025.

Hasil uji heteroskedastisitas persamaan I variabel *Earning Per Share* (Y) pada gambar diatas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y sehingga tidak membentuk suatu pola yang jelas dalam model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa pada variabel pengungkapan *Earning Per Share* tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.



Gambar 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan II
Sumber: Hasil *Output* SPSS, 2025.

Hasil uji heteroskedastisitas persamaan II variabel Kebijakan Dividen (Z) pada gambar diatas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y sehingga tidak membentuk suatu pola yang jelas dalam model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa pada variabel pengungkapan *Earning Per Share* tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya (Ghozali, 2020). Hasil uji autokorelasi penelitian ini ditunjukkan melalui uji Durbin-Watson pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan I

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.609 ^a	.371	.314	94.86868	2.135

a. Predictors: (Constant), LAG *Net Profit Margin* (X₁), LAG Kebijakan Dividen (Z)
b. Dependent Variable: LAG *Earning Per Share* (Y)

Sumber: Hasil *Output* SPSS, 2025.

Hasil uji autokorelasi persamaan I pada tabel diatas menunjukkan bahwa diperoleh nilai *durbin-watson* sebesar 2.135. Berdasarkan tabel *durbin watson* diperoleh nilai dl sebesar 1,3346 dan nilai du sebesar 1,7708, maka nilai 4-du sebesar 2,2292. Hal ini menunjukkan bahwa nilai dw terletak diantara nilai du dan 4-du yaitu $du < dw < 4-du$ ($1,7708 < 2,135 < 2,2292$). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi dalam penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan II

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.331 ^a	.109	.050	1.04850	2.077

a. Predictors: (Constant), *Net Profit Margin* (X₁), LAG
b. Dependent Variable: LAG Kebijakan Dividen (Z)

Sumber: Hasil *Output* SPSS, 2025.

Hasil uji autokorelasi persamaan II pada tabel diatas menunjukkan bahwa diperoleh nilai *durbin-watson* sebesar 2.077. Berdasarkan tabel *durbin watson* diperoleh nilai dl sebesar 1,3346 dan nilai du sebesar 1,7708, maka nilai 4-du sebesar 2,2292. Hal ini menunjukkan bahwa nilai dw terletak diantara nilai du dan 4-du yaitu $du < dw < 4-du$ ($1,7708 < 2,077 < 2,2292$). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis parsial (t) bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2020). Adapun hasil uji hipotesis dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah berikut ini:

a. Uji Secara Parsial (Uji t)

Uji hipotesis parsial (t) bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji hipotesis dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah berikut ini:

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis Parsial (t) Persamaan I

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.865	.737		3.886	.000
Net Profit Margin (X ₁)	10.071	3.829	.267	2.630	.012
Kebijakan Dividen (Z)	.385	.322	.117	1.195	.239

a. Dependent Variable: LN *Earning Per Share* (Y)

Sumber: Hasil *Output* SPSS, 2025.

Berdasarkan hasil uji parsial (uji-t) dengan tingkat signifikansi 5% dan nilai ttabel sebesar 2,01410 (df = 45), diperoleh bahwa variabel Net Profit Margin (X1) memiliki nilai thitung sebesar 2,630 dengan signifikansi 0,012, yang berarti thitung > ttabel ($2,630 > 2,01410$) dan signifikansi < 0,05 ($0,012 < 0,05$). Dengan demikian, Net Profit Margin (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Earning Per Share (Y). Sementara itu, variabel Kebijakan Dividen (Z) memiliki nilai thitung sebesar 1,195 dengan signifikansi 0,239, di mana thitung < ttabel ($1,195 < 2,01410$) dan signifikansi > 0,05 ($0,239 > 0,05$). Artinya, Kebijakan Dividen (Z) tidak berpengaruh signifikan terhadap Earning Per Share (Y).

Selanjutnya hasil uji parsial (uji-t) pada persamaan II disajikan sebagai berikut:

Tabel 9 Hasil Uji Hipotesis Parsial (t) Persamaan II

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.065	.175		-.371	.712
LAG_Net Profit Margin (X ₁)	-1.503	.573	-.365	-	.012
				2.622	

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (Z)

Sumber: Hasil *Output* SPSS, 2025.

Variabel *Net Profit Margin* (X_1) diperoleh nilai thitung sebesar -2,622 dengan arah negatif lebih besar dari ttabel 2,01410 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,012. Hal ini menunjukkan bahwa nilai thitung lebih besar dari ttabel ($-2,622 > 2,01410$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,012 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (X_1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Z).

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji *R-square* bertujuan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai *R-square* memiliki kriteria apabila nilai *R-square* sebesar 0,02 maka menunjukkan pengaruh kecil, nilai 0,15 menunjukkan pengaruh moderat dan nilai 0,35 menunjukkan pengaruh besar pada level struktural. Hasil uji *R-square* dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Persamaan I

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.609 ^a	.371	.314	94.86868

a. Predictors: (Constant), LAG *Net Profit Margin* (X_1), LAG Kebijakan Dividen (Z)
 b. Dependent Variable: LAG *Earning Per Share* (Y)

Sumber: Hasil Output SPSS, 2025.

Hasil uji *R-square* pada variabel *Earning Per Share* (Y) diperoleh nilai *R-square* sebesar 0,371. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (X_1), Kebijakan Dividen (Z) memberikan pengaruh yang besar dalam memprediksi variabel *Earning Per Share* (Y) sebesar 37,1% ($0,371 \times 100$).

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Persamaan II

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.331 ^a	.109	.050	1.04850

a. Predictors: (Constant), *Net Profit Margin* (X_1), LAG
 b. Dependent Variable: LAG Kebijakan Dividen (Z)

Sumber: Hasil Output SPSS, 2025.

Hasil uji *R-square* pada variabel Kebijakan Dividen (Z) diperoleh nilai *R-square* sebesar 0,371. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (X_1), memberikan pengaruh yang besar dalam memprediksi variabel Kebijakan Dividen (Z) sebesar 10,9% ($0,109 \times 100$).

c. Analisis Jalur

1. Uji Pengaruh Langsung (*Direct Effect*) dan Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect*)

Adapun pengaruh langsung dan tidak langsung dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 12. Koefisien Jalur

Pengaruh Analisis Jalur	Variabel dalam Pengaruh	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
<i>Net Profit Margin X Earning Per Share X Kebijakan Dividen</i>		0,267	-0,365 X 0,117 = -0.042705	0.224295

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2025.

2. Uji Sobel (*Sobel Test*)

Uji sobel dilakukan untuk menguji pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Adapun hasil penelitian menunjukkan bahwa:

a. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap *Earning Per Share* Melalui Kebijakan Dividen

$$a \text{ (Koefisien } X_1 \rightarrow Z) = -0.365 \quad a^2 = 0.133225$$

$$b \text{ (Koefisien } Z \rightarrow Y) = 0.117 \quad b^2 = 0.031329$$

$$Sa \text{ (std. error } X_1 \rightarrow Z) = 0.573 \quad Sa^2 = 0.328329$$

$$Sb \text{ (std. error } Z \rightarrow Y) = 0.322 \quad Sb^2 = 0.103684$$

$$ab \text{ (Perkalian Coef. a dan b) } = -0.042705$$

$$Ab = -0.365 * 0.117 = -0.042705$$

$$S_{ab} = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0.031329)(0.328329) + (0.133225)(0.103684) + (0.328329)(0.103684)}$$

$$= 0.010286 + 0.013813 + 0.034042$$

$$S_{ab} = 0.058141$$

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

$$t = \frac{-0.042705}{0.058141}$$

$$t = -0.734507$$

$$t_{hitung} = -0.734507$$

$$t_{tabel} = 2.01410$$

Berdasarkan perhitungan yang dilakukan diatas, penulis menyimpulkan jika nilai t_{hitung} yang didapatkan lebih kecil dari nilai yang ada pada t_{tabel} , yaitu $-0.734507 < 2.01410$ dengan arah negatif. Hal tersebut menunjukkan jika tidak terdapat pengaruh *Net Profit Margin* (X_1) terhadap *Earning Per Share* (Y) melalui variabel Kebijakan Dividen (Z).

Gambaran *Net Profit Margin* (NPM), *Dividend Policy* Dan *Earning Per Share* (EPS) Pada Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2019-2023

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023 masih bervariasi dan dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal. *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, artinya semakin rendah profitabilitas perusahaan, semakin kecil kecenderungan perusahaan membagikan dividen karena laba lebih banyak ditahan untuk kebutuhan investasi dan penguatan struktur modal. Sebaliknya, NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS), yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan, semakin besar pula keuntungan per lembar saham yang diterima investor. Namun, Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS dan tidak memediasi hubungan antara NPM dan EPS,

yang berarti keputusan pembagian dividen berjalan independen dari kinerja laba per saham. Temuan ini menegaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh langsung terhadap EPS, sementara kebijakan dividen lebih dipengaruhi oleh strategi keuangan dan kebutuhan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga efisiensi operasional dan profitabilitas yang stabil untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham, sedangkan investor disarankan menilai kinerja perusahaan secara holistik dengan mempertimbangkan faktor profitabilitas, arus kas, dan strategi pertumbuhan, bukan hanya dari kebijakan pembagian dividen.

KESIMPULAN

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Earning Per Share*, namun tidak melalui *Kebijakan Dividen* sebagai variabel intervening. *Kebijakan Dividen* terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Earning Per Share*, sehingga hubungan antara profitabilitas dan laba per saham bersifat langsung. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih lebih berperan penting terhadap peningkatan nilai saham dibandingkan keputusan pembagian dividen, sehingga perusahaan perlu memprioritaskan efisiensi operasional dan penguatan profitabilitas untuk menjaga kinerja keuangan yang berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, Dinda Nurfiqi, Wahyuni, Ika, & Subaida, Ida. (2022). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 1(7), 1390–1402.
- Azkiya, Muhammad Zainul, Hersanda, Rani, & Putri, Septiana Aulia. (2025). Tantangan Dan Peluang Pasar Modal Indonesia Di Era Globalisasi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3), 213–221.
- Azzahra, Annisa, Ningsih, Nur Wahyu, & Supaijo, Supaijo. (2025). Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sebagai Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *ECo-Buss*, 7(3), 2228–2243.
- Balqis, Badzlina. (2021). Determinasi Earning Per Share Dan Return Saham: Analisis Return on Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Current Ratio. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 665–675.
- Belinda, Jessica, & Parameswari, Rinintha. (2024). Pengaruh Financial Leverage, Kebijakan Dividen, dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan. *ECo-Sync: Economy Synchronization*, 1(4).
- Dera, Opi Dwi. (2018). Pengaruh return on asset (roa), earning per share (eps), dan net profit margin (npm) terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia (bei) periode 2014-2017. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 4(2), 134–142.
- Desi Rosalina, M. M. (2025). *Analisis Keuangan Strategis: Growth Opportunity, Likuiditas, dan Profitabilitas dalam Menentukan Struktur Modal*. Takaza Innovatix Labs.

- Fahmi, Muhammad. (2020). Pengaruh Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Return on Equity, Return on Assets Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 6(3), 401–409.
- Ghozali, Imam. (2020). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Irawan, Mohamad Rizal Nur, Chanifah, Iva Milatul, & Wahyuli, Eka Fais. (2021). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016–2018. *Ecopreneur*. 12, 4(1), 84–101.
- Mawar, Helita Setyawati. (2024). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus Terhadap Perusahaan Manufaktur Di Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019-2023. *Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang*, 4(2), 208–230.
- Ningrum, Melinda Dwi, & Mildawati, Titik. (2020). Pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap harga saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(1).
- Nuryani, Yusni. (2025). Analisis Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Volatilitas Pasar terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Indonesia Pasca-Pandemi. *Jurnal Sinergi Manajemen*, 2(2), 180–188.
- Rantina, Meilanta, & Santoso, Gunawan. (2025). Analisis pengaruh faktor eksternal terhadap perilaku investor di pasar modal. *EJM: E Jurnal Manajemen*, 1(2), 92–102.
- Rose, Thitania Silvaine, Firayanti, Yuni, & Marhamah, Marhamah. (2025). Pengaruh Return on Equity, Dividend Per Share, Earning Per Share Terhadap Harga Saham pada Sektor Keuangan dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2020-2024. *AKSIOMA: Jurnal Sains Ekonomi Dan Edukasi*, 2(9), 2214–2226.
- Sembiring, Florenika Rahmayuni. (2024). Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Akutansi Manajemen & Perpajakan Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Harapan Medan*, 14493–14506.
- Sirewati, Sirewati, Nining, Nining, & Solihah, Solihah. (2025). Strategi Pengelolaan Usaha dan Harga Pokok Produksi untuk Memaksimalkan Laba. *Journal of Community Development and Empowerment*, 1(1), 16–20.
- Subchi, Imam, Ning Sulistiyowati, S. K. M., Hidayah, Nur, S E, Ph D., Wicaksono, Ario, Kultsum, Ummi, Latifa, Rena, Toresano, Wa Ode Zainab Zilullah, Ud, M., & Nurul Adhha, S. S. I. (2025). *Pandemi di Berbagai Perspektif-Rajawali Pers*. PT. RajaGrafindo Persada.
- Tirta, Amelia Angelica. (2024). *Pengaruh Kebijakan Dividen Perusahaan, Nilai Buku Ekuitas dan Risiko Keuangan terhadap Kinerja Saham yang Dimoderasi oleh Sentimen Investor (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022/Amelia Angelica Tirta/26200008/Pembimbing: M. Budi Widiyo*

Iryanto.

Wicaksono, Ready, & Mispiyanti, Mispiyanti. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 396–411.