

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Dalam era digitalisasi ekonomi saat ini, salah satu pilihan bagi individu yang ingin mengoptimalkan modal yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan di masa depan adalah dengan berinvestasi. Investasi sendiri merupakan aktivitas penempatan sejumlah dana oleh investor dengan harapan memperoleh profit di kemudian hari. Dalam beberapa tahun terakhir, berbagai jenis investasi telah memiliki pasar tersendiri di kalangan investor. Salah satu yang semakin populer dan berkembang pesat di Indonesia adalah investasi portofolio. Sesuai dengan namanya, investasi portofolio atau yang lebih dikenal sebagai *portofolio investment* merujuk pada investasi dalam bentuk aset portofolio atau surat berharga.¹

Investasi portofolio adalah bentuk investasi tidak langsung yang melibatkan kepemilikan aset melalui surat berharga, atau yang dikenal sebagai *securities*. Berbeda dengan investasi langsung, di mana pemilik modal turut serta dalam pengelolaan investasi dan berkaitan dengan aset-aset riil, investasi portofolio tidak mengharuskan investor untuk terlibat secara langsung dalam operasional aset yang dimiliki.² Keterlibatan investor dalam investasi portofolio menyangkut perdagangan efek yang telah diterbitkan di pasar modal. Pertumbuhan laba yang baik mengartikan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Investasi dalam Islam tidak dilarang, kegiatan bisnis dan investasi adalah hal yang dianjurkan. Meski begitu, bukan berarti setiap individu bebas melakukan tindakan untuk memperkaya diri atau menimbun kekayaan dengan cara tidak benar. Namun, Islam menginginkan agar sumber daya yang ada tidak hanya disimpan, tetapi di produktifkan sehingga bisa memberi manfaat kepada umat.³

¹ Irham Fahmi (2006), *Analisis Investasi dalam Perspektif Ekonomi dan Politik*, (Bandung: PT. Refika Aditama)

² Yoyok Prasetyo (2017), *Hukum Investasi di Pasar Modal Syariah*, (Bandung: CV Mitra Syariah Indonesia (MINA)).

³ Mas Rahmah (2020), *Hukum Investasi*, (Jakarta: Kencana)

Hal ini ditegaskan dalam Al-Quran Surat Al-Baqarah ayat 261⁴:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ
سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

“Perumpamaan orang-orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah adalah seperti (orang-orang yang menabur) sebutir biji (benih) yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan (pahala) bagi siapa yang Dia kehendaki. Allah Maha Luas lagi Maha Mengetahui”.

Surah Al-Baqarah ayat 261 di atas berkaitan dengan peristiwa yang melatarbelakangi turunnya ayat tersebut. Ayat 261 dari Surah Al-Baqarah membahas tentang pahala bersedekah dan menggunakan harta di jalan Allah. Menurut riwayat, ayat ini diturunkan sehubungan dengan peristiwa ketika beberapa sahabat Nabi Muhammad SAW, khususnya Utsman bin Affan dan Abdurrahman bin Auf, memberikan sedekah yang sangat besar untuk membiayai ekspedisi Tabuk. Ayat tersebut menggambarkan perumpamaan bahwa sedekah yang diberikan di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada tiap-tiap tangkai terdapat seratus biji. Allah melipatgandakan pahala bagi siapa yang Dia kehendaki. Ayat ini bertujuan untuk mendorong umat Islam agar berderma dengan ikhlas dan meyakinkan mereka bahwa Allah akan memberikan ganjaran yang berlipat ganda atas sedekah yang mereka berikan di jalan-Nya. Contoh salah satunya adalah dengan investasi jangka panjang agar perekonomian keluarga membaik dimasa yang akan datang. Dalam hadits pula di riwayatkan:⁵

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: "قَالَ اللَّهُ تَعَالَى: أَنْتَ

تَالِكُ الشَّرِيكَيْنِ مَالٍ يَخُنُ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَرَجْتَ مِنْ بَيْنَهُمَا "

⁴ Al-Quran Kemenag, Q.S AL-Baqarah Ayat 261

⁵ Hadits Riwayat Abu Daud

(رواه أبو داود ود صححه الحاكم)

“Dari Abu Hurairah r.a. beliau berkata: Rasulullah pernah bersabda: Allah telah berfirman: “Aku menemani dua orang yang bermitrausaha selama salah seorang dari keduanya tidak mengkhianati yang lain. Bila salah seorang berkhianat, maka Aku akan keluar dari kemitrausahaan mereka.” (H. R. Abu Daud).

Dari hadits tersebut dapat diketahui bahwa Rasulullah SAW. pernah melakukan transaksi investasi antar sesama usaha untuk melakukan transaksi. Dalam kasus tersebut investasi yang dilakukan adalah *syirkah* yang mana antara mitra yang satu dengan yang lainnya bekerjasama untuk melakukan usaha. Dalam hadits tersebut dikatakan bahwa apabila di antar mitra usaha ada yang melakukan pengkhianatan maka kerjasama tersebut tidak dilanjutkan atau gagal. Begitupun dalam pasar modal syariah, antara investor dan pengelola modal harus saling percaya agar proses mampu berjalan dengan baik.⁶

Investasi syariah di sektor keuangan global telah mengalami pertumbuhan pesat berkat inovasi produk berbasis prinsip syariah. Produk-produk yang memenuhi standar syariah telah berhasil menarik minat investor, baik dari kalangan muslim maupun non-muslim, dengan menawarkan berbagai peluang di pasar internasional. Dalam Islam, investasi syariah merupakan bagian dari ajaran yang mengikuti proses bertahap (*tadrij*) serta konsep *trichonomy* dalam pengetahuan yang memiliki dimensi spiritual, karena berlandaskan pada norma agama. Konsep ini menunjukkan bahwa investasi tidak hanya sekadar ilmu, tetapi juga memiliki nilai spiritual yang selaras dengan prinsip Islam, sehingga dianjurkan bagi setiap muslim untuk berinvestasi sesuai dengan aturan syariah.

Investasi dilakukan tepat dengan sarana pasar yang dinamakan pasar modal. Tujuan investasi adalah mendapatkan laba dengan cara menanamkan modal di perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Pasar modal di Indonesia telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis.⁷ Pasar modal memiliki peran

⁶ Elida Kusuma (2018), “TAFSIR AYAT & HADITS TENTANG SYIRKAH,”

⁷ Rico Nur, Ilham (2020), *Manajemen Investasi (Legal Investmen Versus Fake Investment)*, (Sukabumi: CV Jejak).

penting bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen keuangan.

Pengertian pasar modal secara umum menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/1990 tentang peraturan pasar modal, yaitu suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pasar modal merupakan pasar alternatif selain bank dan lembaga non bank bagi para investor untuk melakukan penanaman modal (investasi). Pasar modal juga merupakan suatu sarana untuk mengatasi permasalahan likuiditas perusahaan. Salah satu instrumen utama dalam menganalisis kondisi fundamental perusahaan adalah informasi keuangan, karena didalamnya mencerminkan kondisi kesehatan serta prospek perusahaan pada masa yang akan datang.⁸ Investasi di pasar modal tergolong dalam jenis investasi dengan tingkat likuiditas yang tinggi serta mudah dikonversi (*convertible*). Oleh karena itu, penting bagi emiten untuk memperhatikan kepentingan para investor dengan berupaya mengoptimalkan nilai perusahaan.

Dalam beberapa waktu terakhir, investor yang ingin menanamkan modal mulai tertarik pada pasar modal syariah sebagai pilihan investasi. Pasar modal syariah menjadi wadah bagi investor untuk berinvestasi dengan cara yang aman dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Secara umum, pasar modal syariah memiliki kemiripan dengan pasar modal konvensional, namun dengan karakteristik khusus di mana seluruh transaksi yang dilakukan harus berlandaskan hukum syariah.⁹ Hal

⁸ Sunaryah (2011), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi 6* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN)

⁹ Andri Soemitra (2014), *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta:Kencana)

ini bertujuan untuk menciptakan keadilan dalam distribusi keuntungan bagi semua pihak yang terlibat. Selain itu, setiap instrumen investasi dalam pasar modal syariah wajib memenuhi prinsip-prinsip syariah sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MoU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Islam Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Meski secara resmi baru disahkan di tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah sebenarnya telah ada sejak tahun 1997 dengan diluncurkannya Danareksa Islam pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Indeks saham syariah adalah ukuran statistik yang mencerminkan pergerakan harga sekumpulan saham syariah yang diseleksi berdasarkan kriteria tertentu. Adapun penyeleksian saham syariah dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES), artinya Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak melakukan seleksi saham syariah, melainkan menggunakan Daftar Efek Syariah (DES) sebagai acuan untuk pemilihannya. Salah satu tujuan dari indeks saham syariah adalah untuk memudahkan investor dalam mencari acuan dalam berinvestasi syariah di pasar modal.¹⁰ Pengembangan indeks saham syariah terus dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melihat kepada kebutuhan dari pelaku industri pasar modal. Saat ini, terdapat 5 (lima) indeks saham syariah di pasar modal Indonesia, salah satunya adalah ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah seluruh saham syariah yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan tercatat di papan utama dan papan pengembangan Bursa

¹⁰ Nurul Huda dan Heykal M (2010), *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoretis dan Praktis*, (Jakarta: Kencana).

Efek Indonesia (BEI). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* Daftar Efek Syariah (DES). Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Metode perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengikuti metode perhitungan indeks saham Bursa Efek Indonesia (BEI) lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Fokus penelitian ini pada perusahaan sektor Farmasi dengan pertimbangan perusahaan tersebut konsisten terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dengan laba bersih perusahaan yang baik dan Dividen yang cukup besar pertahunnya. Perusahaan tersebut diantaranya adalah PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT. Kimia Farma Tbk (KAEF), PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, dan PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC). Perusahaan farmasi di Indonesia, seperti Kalbe Farma, Kimia Farma, Sido Muncul, dan Tempo Scan, memiliki peran strategis dalam mendukung ketahanan kesehatan nasional melalui produksi obat, suplemen, serta produk herbal yang terstandar. Kalbe Farma dikenal sebagai perusahaan farmasi swasta terbesar dengan fokus pada inovasi dan riset bioteknologi, sedangkan Kimia Farma sebagai BUMN memegang peranan penting dalam penyediaan obat generik dan layanan kesehatan terjangkau bagi masyarakat. Sido Muncul menonjol dalam modernisasi produk herbal tradisional melalui penerapan standar mutu internasional, sementara Tempo Scan berhasil mengembangkan portofolio produk farmasi dan kesehatan konsumen dengan jaringan distribusi yang luas. Keempat perusahaan ini tidak hanya berkontribusi signifikan pada pertumbuhan industri farmasi nasional, tetapi juga menghadirkan data dan praktik yang relevan untuk diteliti, baik dari perspektif manajemen, inovasi produk, maupun strategi keberlanjutan. Oleh karena itu, pemilihan perusahaan-perusahaan tersebut sebagai objek penelitian dinilai tepat karena mampu memberikan gambaran komprehensif mengenai dinamika sektor farmasi Indonesia serta implikasinya terhadap pembangunan kesehatan masyarakat.

Pada umumnya investor akan melakukan riset sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, seperti mempelajari laporan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, *track record* atau portofolio, keadaan perekonomian, risiko, ulasan tentang keuangan dan keadaan perekonomian yang dipublikasikan di media, dan lain-lain riset ini dilakukan dengan tujuan supaya investasi yang dilakukan dapat memberikan tambahan kekayaan.¹¹ Tentunya *Dividen Payout Ratio* (DPR) sering menjadi perhatian para investor ketika memutuskan untuk berinvestasi. Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan dalam menentukan laba perusahaan akhir tahun, apakah dibagi kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam mendapatkan modal internal. Perusahaan yang sehat akan menggunakan rasio keuangan sebagai alat analisis yang berfungsi untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuannya. Ada berbagai rasio dan metrik yang dapat digunakan oleh para investor untuk menilai seberapa menguntungkan portofolio. Pertama adalah *Capital Gain*, yaitu keuntungan yang didapatkan dari selisih harga saham. Kedua adalah *Dividend* atau keuntungan dari pembagian laba perusahaan.¹²

Menurut Brigham dan Houston *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. *Dividen Payout Ratio* (DPR) didefinisikan sebagai besarnya rasio yang harus ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas.¹³

¹¹ Natalia Christin (2011), *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investor dalam Melakukan Investasi*, Manajemen Teori dan Terapan 4, No 3. Halaman 37-51.

¹² Darmawan (2018), *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia*, (Yogyakarta: FEBI UIN SUKA) halaman 60

¹³ Brigham dan Houston (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat).

Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan kedalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan.¹⁴ Setiap perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan namun di lain pihak pembayaran dividen kepada pemegang saham harus dilakukan namun hal ini tentu bertentangan. Jika dividen dibagikan dengan tinggi maka akan mengurangi laba ditahan dan akan menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Maka semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* (DPR) berarti semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali.

Oleh karena itu, dividen menjadi salah satu kebijakan yang sangat penting dalam perusahaan karena menyangkut pemegang saham yang *notabene* merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang sehat akan menggunakan rasio keuangan sebagai alat analisis yang berfungsi untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuannya. Manajemen perusahaan harus berusaha memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui kewenangan yang diberikan dalam membuat kebijakan baik berupa kebijakan hutang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen.¹⁵ Berikut data perkembangan *Dividen Payout Ratio* (DPR) disajikan:¹⁶

¹⁴ Bambang Riyanto (2001), *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan* (Yogyakarta: BPFE) halaman 265

¹⁵ Darmawan (2020), *Dasar-Dasar Memahami Rasio dan Laporan Keuangan*, (Yogyakarta: UNY Press). Halaman 87.

¹⁶ Bursa Efek Indonesia (BEI), Laporan Keuangan Perusahaan Farmasi di ISSI (2014-2023).

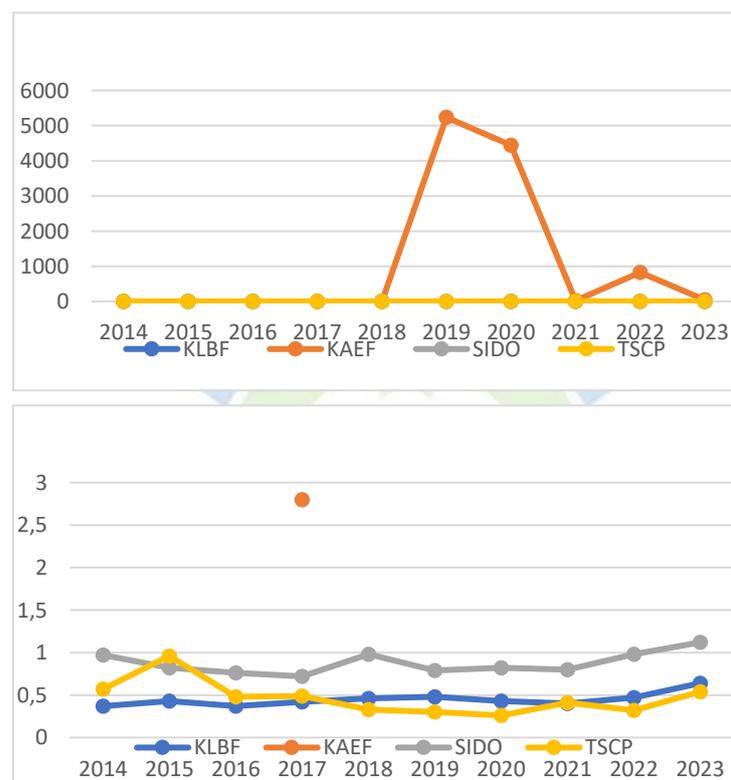
Tabel 1.1
Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023

Kode	Periode	DPR (%)	Kode	Periode	DPR (%)
KLBF	2014	0,37	SIDO	2014	0,97
	2015	0,43		2015	0,82
	2016	0,37		2016	0,76
	2017	0,42		2017	0,72
	2018	0,46		2018	0,98
	2019	0,48		2019	0,79
	2020	0,43		2020	0,82
	2021	0,40		2021	0,80
	2022	0,47		2022	0,98
	2023	0,64		2023	1,12
KAEF	2014	0,20	TSCP	2014	0,57
	2015	0,18		2015	0,96
	2016	0,18		2016	0,48
	2017	0,16		2017	0,49
	2018	0,24		2018	0,33
	2019	5235,7		2019	0,30
	2020	4439,5		2020	0,26
	2021	24,33		2021	0,41
	2022	826,0		2022	0,32
	2023	49,6		2023	0,54

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah Peneliti)

Berdasarkan hasil analisis tabel *Dividend Payout Ratio (DPR)* di atas terlihat perbedaan kebijakan dividen yang mencerminkan strategi korporasi dan tahap pertumbuhan masing-masing perusahaan. PT. Kalbe Farma mempertahankan kebijakan *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang relatif konsisten dengan rasio berkisar 40-50%, menunjukkan keseimbangan antara imbal hasil kepada pemegang saham dan reinvestasi untuk pertumbuhan perusahaan; sementara PT. Sido Muncul menerapkan kebijakan dividen yang paling agresif dengan *Dividen Payout Ratio (DPR)* rata-rata di atas 70%, mencerminkan posisi keuangan yang kuat dan arus kas yang melimpah terhadap kebutuhan belanja modal. PT. Kimia Farma menunjukkan pola *Dividen Payout Ratio (DPR)* yang fluktuatif dengan kecenderungan menurun

sejak 2020, terutama sebagai respons terhadap kebutuhan pendanaan untuk ekspansi bisnis dan tekanan pada profitabilitas; sedangkan PT. Tempo Scan Pacific mempertahankan *Dividen Payout Ratio* (DPR) moderat di kisaran 30-40% secara konsisten, mencerminkan pendekatan konservatif dalam pembagian dividen dengan fokus pada pembentukan cadangan untuk investasi jangka panjang dan menjaga fleksibilitas keuangan di tengah dinamika industri farmasi yang kompetitif.



Sumber: www.idx.co.id (Data diolah Peneliti)

Gambar 1.1
***Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023**

Gambar di atas menampilkan dua gambar, karena nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) sangat tinggi (mencapai 5235.7 pada tahun 2019), yang membuat gambar tidak proporsional jika semua data ditampilkan sekaligus. Secara default, gambar hanya menampilkan data untuk PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, dan PT. Tempo Scan untuk kemudahan perbandingan. Dari data yang terlihat: PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) secara konsisten memiliki *Dividen Payout Ratio* (DPR)

yang lebih tinggi, berkisar antara 0.72-1.12, PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) menunjukkan pertumbuhan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang stabil, dari 0.37 (2014) ke 0.64 (2023), PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSCP) menunjukkan fluktuasi dengan nilai tertinggi di 2015 (0.96), PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) memiliki lonjakan drastis mulai tahun 2019 hingga 2023, yang menunjukkan perubahan kebijakan dividen yang signifikan.

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi pada instrumen saham dalam periode tertentu, yang terdiri dari *capital gain* (selisih antara harga jual dan harga beli) dan dividen. *Return saham* menjadi indikator penting bagi investor dalam mengevaluasi kinerja investasi mereka dan membandingkannya dengan alternatif investasi lainnya. Pada dasarnya, *Return saham* mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, kondisi fundamental, serta faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan.¹⁷

Pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Return saham* memiliki karakteristik unik karena dipengaruhi tidak hanya oleh kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga oleh kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah dalam operasional bisnisnya. Selama periode 2014-2023, industri farmasi di Indonesia mengalami berbagai dinamika, termasuk peningkatan permintaan produk kesehatan selama pandemi COVID-19, perubahan regulasi industri, dan tekanan kompetisi baik dari produsen lokal maupun impor. Analisis terhadap *Return saham* perusahaan farmasi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode tersebut dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana pasar merespons perubahan-perubahan ini dan bagaimana kinerja saham perusahaan farmasi syariah dibandingkan dengan sektor lain.¹⁸

Berikut disajikan tabel *Return saham* pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2014-2023. Data dalam tabel ini menggambarkan fluktuasi *Return saham* tahunan yang

¹⁷ Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education, hal. 153-157

¹⁸ Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Kanisius, hal. 102-105.

mencerminkan tidak hanya kinerja masing-masing perusahaan tetapi juga sentimen pasar terhadap industri farmasi secara keseluruhan. Pola *Return saham* ini dapat digunakan sebagai dasar analisis untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi kinerja investasi di sektor farmasi syariah, serta mengevaluasi potensi risiko dan imbal hasil dalam jangka panjang.¹⁹

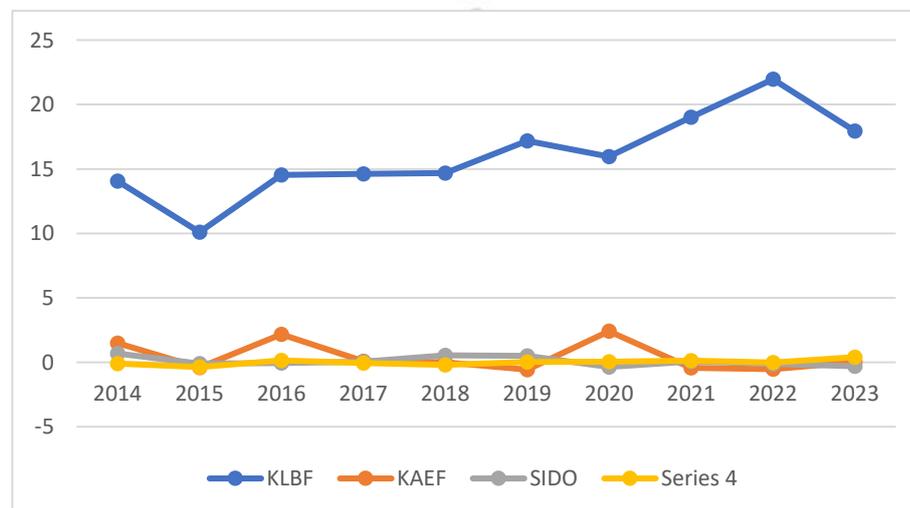
Tabel 1.2
Return Saham Pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023

Kode	Periode	<i>Return Saham</i>	Kode	Periode	<i>Return Saham</i>
KLBF	2014	14,06	SIDO	2014	0,68
	2015	10,10		2015	-0,098
	2016	14,54		2016	-0,054
	2017	14,63		2017	0,048
	2018	14,69		2018	0,54
	2019	17,17		2019	0,51
	2020	15,96		2020	-0,36
	2021	19,01		2021	0,074
	2022	21,96		2022	-0,12
	2023	17,95		2023	-0,30
KAEF	2014	1,49	TSCP	2014	-0,09
	2015	-0,40		2015	-0,37
	2016	2,17		2016	0,15
	2017	0,09		2017	-0,06
	2018	0,009		2018	-0,20
	2019	-0,57		2019	0,032
	2020	2,41		2020	0,039
	2021	-0,42		2021	0,12
	2022	-0,54		2022	-0,01
	2023	0,024		2023	0,40

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah Peneliti)

¹⁹ Fahmi, I. (2018). Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab (6th ed.). Alfabeta, hal. 271-275.

Berdasarkan hasil analisis tabel *Return saham* di atas terlihat pola *Return* yang bervariasi dengan karakteristik unik pada masing-masing emiten. PT. Kalbe Farma menunjukkan konsistensi *Return* yang relatif stabil dengan volatilitas moderat, mencerminkan persepsi investor terhadap fundamental bisnis yang kuat dan diversifikasi produk yang luas; sementara PT. Sido Muncul mencatatkan kinerja *Return saham* yang impresif terutama sejak 2018, didorong oleh pertumbuhan penjualan produk herbal dan kesehatan yang signifikan selama dan pasca pandemi. PT. Kimia Farma mengalami fluktuasi *Return* saham yang lebih dramatis dengan peningkatan tajam pada 2020 saat pandemi COVID-19, namun diikuti penurunan signifikan pada 2022-2023 seiring berakhirnya booming permintaan produk kesehatan terkait pandemi dan tekanan pada margin keuntungan; sedangkan PT. Tempo Scan Pacific menunjukkan pola *Return* yang lebih defensif dengan fluktuasi yang lebih terbatas dibandingkan ketiga pesaingnya, meskipun dengan tingkat pertumbuhan yang relatif lebih moderat, mencerminkan profil bisnis yang stabil namun dengan katalis pertumbuhan yang lebih terbatas dalam persepsi investor.



Sumber: www.idx.co.id (Data diolah Peneliti)

Gambar 1.2
***Return Saham* Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023**

Berdasarkan gambar di atas dapat disimpulkan bahwa PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) memiliki *Return saham* yang jauh lebih tinggi dibandingkan ketiga perusahaan lainnya, dengan nilai berkisar antara 10-22 selama periode tersebut. Tiga perusahaan lainnya (SIDO, KAEF, dan TSCP) memiliki *Return saham* yang relatif lebih rendah, umumnya berkisar antara -0.6 hingga 2.5. PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) menunjukkan tren peningkatan dari 2015 hingga 2022, dengan penurunan di 2023. Harga saham PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) mengalami fluktuasi yang lebih tajam dibandingkan dengan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) serta PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSCP), terutama dengan peningkatan yang signifikan pada tahun 2020.

Earnings Per Share (EPS) merupakan salah satu indikator fundamental yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. *Earnings Per Share* (EPS) menunjukkan jumlah laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar.²⁰ Semakin tinggi nilai *Earnings Per Share* (EPS), semakin besar keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan bagi setiap pemegang sahamnya. Oleh karena itu, *Earnings Per Share* (EPS) sering menjadi perhatian utama investor dalam menilai potensi investasi suatu perusahaan di pasar modal, termasuk pada sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Dalam konteks perusahaan farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Earnings Per Share* (EPS) menjadi faktor penting karena mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan di tengah dinamika industri kesehatan. Industri farmasi sendiri dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kebijakan pemerintah dalam regulasi obat, fluktuasi harga bahan baku, serta tingkat permintaan masyarakat terhadap produk farmasi.²¹ Selain itu, kebijakan manajemen dalam mengelola biaya produksi, strategi pemasaran, dan inovasi produk juga berdampak pada perolehan laba yang tercermin dalam *Earnings Per Share* (EPS).

²⁰ Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2019). *Corporate Finance*. McGraw-Hill Education

²¹ Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.

Untuk memahami lebih lanjut kinerja perusahaan farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam periode 2014-2023, berikut disajikan tabel yang menunjukkan perkembangan *Earnings Per Share* (EPS) dari masing-masing perusahaan. Data dalam tabel ini dapat membantu investor dalam menganalisis tren pertumbuhan laba per saham serta membandingkan performa antar perusahaan di sektor farmasi syariah selama sepuluh tahun terakhir.²²

Tabel 1.3
***Earning Per Share* (EPS) Pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023**

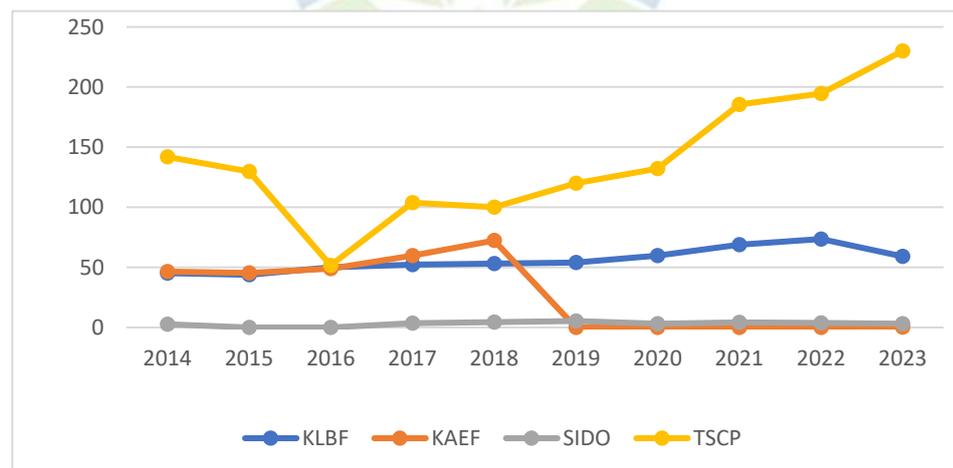
Kode	Periode	EPS (%)	Kode	Periode	EPS (%)
KLBF	2014	45,2	SIDO	2014	2,76
	2015	43,8		2015	0,000029
	2016	50,1		2016	0,000032
	2017	52,3		2017	3,55
	2018	53,2		2018	4,42
	2019	54,1		2019	5,38
	2020	59,7		2020	3,11
	2021	68,9		2021	4,20
	2022	73,6		2022	3,68
	2023	59,2		2023	3,16
KAEF	2014	46,4	TSCP	2014	141,8
	2015	45,5		2015	129,8
	2016	48,9		2016	51,7
	2017	59,7		2017	103,9
	2018	72,3		2018	100,1
	2019	0,0028		2019	120,0
	2020	0,0036		2020	132,2
	2021	0,0521		2021	185,4
	2022	0,0197		2022	194,6
	2023	0,3281		2023	230,0

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah Peneliti)

Berdasarkan hasil analisis tabel *Earning Per Share* (EPS) di atas terlihat pola pertumbuhan yang beragam sesuai dengan karakteristik bisnis masing-masing. PT. Kalbe Farma menunjukkan tren *Earnings Per Share* (EPS) yang konsisten

²² Bursa Efek Indonesia (BEI), Laporan Keuangan Perusahaan Farmasi di ISSI (2014-2023).

meningkat dengan pertumbuhan moderat namun stabil sepanjang dekade, mencerminkan fundamental bisnis yang kuat dan manajemen yang efisien; sementara PT. Sido Muncul mencatatkan pertumbuhan *Earnings Per Share* (EPS) yang paling impresif di antara keempat perusahaan, dengan akselerasi signifikan terutama sejak 2019. PT. Kimia Farma mengalami fluktuasi *Earnings Per Share* (EPS) yang lebih dinamis dengan peningkatan tajam pada 2020 di tengah pandemi, namun diikuti penurunan pada 2022-2023 seiring dengan normalisasi permintaan dan tantangan restrukturisasi bisnis; sedangkan PT. Tempo Scan Pacific mempertahankan pertumbuhan *Earnings Per Share* (EPS) yang lebih moderat dengan fluktuasi minimal, menunjukkan model bisnis yang stabil namun dengan laju pertumbuhan yang relatif lebih terbatas dibandingkan kompetitornya dalam industri farmasi syariah.



Sumber: www.idx.co.id (Data diolah Peneliti)

Gambar 1.3
***Earning Per Share* (EPS) Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023**

Gambar di atas menunjukkan bahwa PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSCP) menunjukkan nilai *Earning Per Share* (EPS) tertinggi, dengan peningkatan signifikan sejak 2021, PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) memiliki tren yang relatif stabil dengan sedikit peningkatan hingga 2022, lalu menurun di 2023, PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) mengalami penurunan drastis setelah 2018, PT. Industri Jamu

dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) memiliki nilai yang relatif rendah dan stabil selama periode tersebut.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi antara hutang (*debt*) dan ekuitas (*equity*) yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya. Rasio ini dihitung dengan membagi total hutang perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham, memberikan gambaran mengenai struktur modal dan tingkat *leverage* keuangan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari hutang dibandingkan dengan modal sendiri, yang dapat meningkatkan risiko keuangan namun juga berpotensi meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham.²³

Pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), pengelolaan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki karakteristik khusus karena harus mematuhi prinsip-prinsip keuangan syariah. Dalam perspektif syariah, penggunaan hutang berbasis bunga (*riba*) dibatasi, sehingga perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) umumnya memiliki rasio hutang yang relatif lebih rendah. Analisis *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan farmasi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2014-2023 memberikan wawasan tentang bagaimana industri ini mengelola struktur modalnya sesuai dengan prinsip syariah, terutama dalam menghadapi tantangan seperti peningkatan kebutuhan investasi untuk riset dan pengembangan, serta ekspansi kapasitas produksi.²⁴

Berikut disajikan tabel *Debt to Equity Ratio* (DER) pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2014-2023. Data dalam tabel ini mencerminkan dinamika pengelolaan struktur modal perusahaan farmasi syariah di Indonesia selama satu dekade, termasuk bagaimana perusahaan-perusahaan tersebut menyesuaikan strategi pendanaannya

²³ Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (15th ed.)*. (Cengage Learning), hal. 112-115.

²⁴ Zainudin, Z., Ibrahim, I., Said, R. M., & Hussain, H. I. (2018). "Debt and Financial Performance of REITs in Malaysia: An Optimal Debt Threshold Analysis." *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 5(2), 22-23.

dalam merespons perubahan kondisi pasar, regulasi industri, dan peluang pertumbuhan. Tren *Debt to Equity Ratio* (DER) ini juga dapat mengindikasikan tingkat kehati-hatian perusahaan dalam mengelola risiko keuangan sekaligus memaksimalkan nilai bagi pemegang saham.²⁵

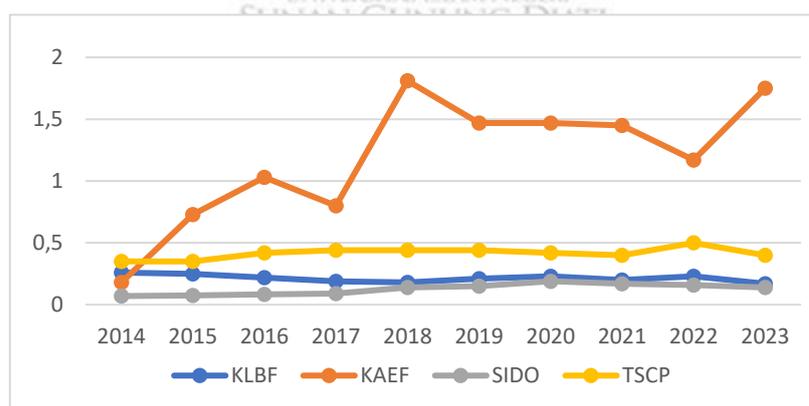
Tabel 1.4
***Debt to Equity Ratio* (DER) Pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023**

Kode	Periode	DER (%)	Kode	Periode	DER (%)
KLBF	2014	0,26	SIDO	2014	0,070
	2015	0,25		2015	0,076
	2016	0,22		2016	0,083
	2017	0,19		2017	0,090
	2018	0,18		2018	0,14
	2019	0,21		2019	0,15
	2020	0,23		2020	0,19
	2021	0,20		2021	0,17
	2022	0,23		2022	0,16
	2023	0,17		2023	0,14
KAEF	2014	0,18	TSCP	2014	0,35
	2015	0,73		2015	0,35
	2016	1,03		2016	0,42
	2017	0,80		2017	0,44
	2018	1,81		2018	0,44
	2019	1,47		2019	0,44
	2020	1,47		2020	0,42
	2021	1,45		2021	0,40
	2022	1,17		2022	0,50
	2023	1,75		2023	0,40

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah Peneliti)

²⁵ Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik (2nd ed.)*. (Penerbit Erlangga), hal. 180-184.

Berdasarkan hasil analisis tabel *Debt to Equity Ratio* (DER) pada empat perusahaan farmasi utama yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2023, terlihat perbedaan strategi pengelolaan struktur modal yang signifikan. PT. Kalbe Farma dan PT. Sido Muncul konsisten mempertahankan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang sangat rendah (umumnya di bawah 0,5), mencerminkan strategi konservatif dengan ketergantungan minimal pada pendanaan eksternal dan preferensi kuat untuk pembiayaan dari ekuitas; sementara itu, PT. Kimia Farma menunjukkan tren peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) terutama sejak 2018, yang mengindikasikan ekspansi bisnis yang dibiayai melalui peningkatan utang, meskipun tetap dalam batas kewajaran untuk standar syariah. PT. Tempo Scan Pacific mempertahankan posisi moderat dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang relatif stabil di kisaran menengah dibandingkan ketiga perusahaan lainnya, menunjukkan pendekatan yang lebih seimbang antara pemanfaatan utang dan ekuitas dalam struktur modalnya; perbedaan strategi pendanaan ini mencerminkan karakteristik bisnis masing-masing perusahaan, di mana perusahaan dengan arus kas yang lebih stabil dan margin keuntungan yang lebih tinggi seperti PT. Kalbe Farma dan PT. Sido Muncul mampu mengandalkan pembiayaan internal, sementara PT. Kimia Farma dengan portofolio yang lebih beragam dan keterlibatan dalam proyek pemerintah memilih struktur pendanaan dengan *leverage* yang lebih tinggi.



Sumber: www.idx.co.id (Data diolah Peneliti)

Gambar 1.4

***Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023**

Gambar di atas dapat disimpulkan bahwa PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi di antara keempat perusahaan, dengan peningkatan signifikan dari 0,18 pada tahun 2014 menjadi nilai tertinggi 1,81 pada tahun 2018, dan kembali meningkat menjadi 1,75 pada tahun 2023. PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) menunjukkan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang lebih rendah dan stabil, dengan PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) berkisar antara 0,17-0,26 dan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) berkisar antara 0,07-0,19 selama periode 10 tahun. PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSCP) menunjukkan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang moderat dan relatif stabil, berkisar antara 0,35-0,50 sepanjang periode. Gambar ini memperlihatkan bahwa PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) memiliki tingkat *leverage* (penggunaan utang) yang jauh lebih tinggi dibandingkan tiga perusahaan lainnya, sementara PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) secara konsisten memiliki tingkat *leverage* terendah.

Masalah yang muncul dalam analisis ini adalah adanya gap antara teori dan data dalam hubungan antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan variabel-variabel keuangan lainnya, seperti *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Secara teoritis, menurut Brigham & Ehrhardt (2013), *Earning Per Share* (EPS) yang lebih tinggi seharusnya berbanding lurus dengan peningkatan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, yang tercermin dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang diukur dengan indikator dividen yang dibayarkan per saham dibandingkan dengan laba bersih per saham (*Dividen Payout Ratio*), serta berpengaruh positif terhadap *Return* saham.²⁶ Hal ini juga sesuai dengan Linter's Model yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *Earning Per Share* (EPS) yang lebih tinggi cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih besar, karena mereka memiliki laba yang cukup untuk membayar dividen tanpa mengorbankan pertumbuhan perusahaan. Namun, data menunjukkan adanya inkonsistensi pada beberapa periode, seperti pada PT Kalbe Farma tahun 2015, meskipun *Earning Per Share* (EPS) menurun dan *Debt to Equity Ratio* (DER) membaik, *Dividend Payout*

²⁶ Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.

Ratio (DPR) justru meningkat, dan *Return saham* malah menurun. Fenomena serupa terjadi pada KAEF tahun 2019, di mana meskipun *Debt to Equity Ratio* (DER) membaik, *Earning Per Share* (EPS) turun drastis dan *Return saham* menjadi negatif, sementara *Dividend Payout Ratio* (DPR) melonjak ekstrem.

Hal ini menunjukkan adanya gap antara teori dan praktik yang berkaitan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), di mana hubungan yang diharapkan antara *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return Saham* tidak selalu terwujud. Menurut Fama & French (2001), hubungan antara rasio-rasio keuangan dan kebijakan dividen tidak selalu linier, terutama ketika faktor-faktor eksternal seperti kebijakan perusahaan dan preferensi investor ikut memengaruhi keputusan pembagian dividen.²⁷ Dalam konteks investasi syariah, ketidaksesuaian ini menjadi lebih kompleks, karena prinsip kehati-hatian dalam struktur keuangan juga menjadi pertimbangan utama. Investasi syariah menekankan keseimbangan antara profitabilitas dan keberlanjutan, sehingga kebijakan dividen harus mempertimbangkan aspek-aspek yang lebih luas dibandingkan dengan investasi konvensional.²⁸ Data menunjukkan bahwa meskipun *Debt to Equity Ratio* (DER) terjaga pada level rendah, seperti pada kasus SIDO antara 2020-2023, *Earning Per Share* (EPS) menurun dan *Return saham* sering kali negatif, sementara *Dividend Payout Ratio* (DPR) justru meningkat.

Fenomena ini memperlihatkan bahwa hubungan antara *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak selalu linier dan membutuhkan analisis lebih mendalam untuk memahami mekanisme yang mendasari pembagian dividen. *Return saham* sebagai variabel mediasi berperan penting dalam menjembatani hubungan antara *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR), terutama dalam pasar modal syariah yang memiliki karakteristik dan preferensi investor yang berbeda. Lintner (1956) juga menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung mempertahankan kebijakan dividen yang stabil dan cenderung tidak langsung

²⁷ Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3-43.

²⁸ Hassan, M. K. (2012). Islamic Investment: Theoretical and Practical Insights. *Islamic Economic Studies*, 20(2), 1-34.

beradaptasi dengan fluktuasi *Earning Per Share* (EPS) jangka pendek, yang mungkin menjelaskan peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR) meskipun *Earning Per Share* (EPS) menurun.²⁹ Oleh karena itu, gap antara teori dan data ini perlu dianalisis lebih lanjut untuk menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam praktiknya.

Permasalahan ini juga dapat dilihat secara jelas dalam tabel di bawah, yang telah dihitung oleh peneliti berdasarkan data keuangan perusahaan yang relevan. Tabel ini menunjukkan inkonsistensi antara teori dan praktik dalam hubungan antara *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Return saham* di beberapa perusahaan farmasi. Sebagai contoh, meskipun *Earning Per Share* (EPS) menurun atau *Debt to Equity Ratio* (DER) membaik, *Dividend Payout Ratio* (DPR) cenderung meningkat, yang tidak sesuai dengan ekspektasi teori yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) yang lebih tinggi akan berbanding lurus dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang lebih tinggi. Selain itu, dalam beberapa periode, meskipun *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbaikan, *Return saham* malah mengalami penurunan. Tabel ini memberikan gambaran lebih lanjut mengenai kompleksitas hubungan antar variabel-variabel ini, yang menunjukkan bahwa faktor-faktor lain selain *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), seperti kebijakan perusahaan atau kondisi pasar, juga mempengaruhi kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara signifikan.

²⁹ Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.

Tabel 1.5
Data *Earning Per Share (EPS)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan *Return Saham* Perusahaan Sektor Farmasi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023

Kode	Periode	<i>Earning Per Share (EPS)</i>		<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>		<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>		<i>Return Saham</i>	
KLBF	2014	45,2		0,26		0,37		14,06	
	2015	43,8	↓	0,25	↓	0,43	↑	10,10	↓
	2016	50,1	↑	0,22	↓	0,37	↓	14,54	↑
	2017	52,3	↑	0,19	↓	0,42	↑	14,63	↑
	2018	53,2	↑	0,18	↓	0,46	↑	14,69	↑
	2019	54,1	↑	0,21	↑	0,48	↑	17,17	↑
	2020	59,7	↑	0,23	↑	0,43	↓	15,96	↓
	2021	68,9	↑	0,20	↓	0,40	↓	19,01	↑
	2022	73,6	↑	0,23	↑	0,47	↑	21,96	↑
	2023	59,2	↓	0,17	↑	0,64	↑	17,95	↓
KAEF	2014	46,4		0,18		0,20		1,49	
	2015	45,5	↓	0,73	↑	0,18	↓	-0,40	↓
	2016	48,9	↑	1,03	↑	0,18	=	2,17	↑
	2017	59,7	↑	0,80	↓	0,16	↓	0,09	↓
	2018	72,3	↑	1,81	↑	0,24	↑	0,009	↓
	2019	0,0028	↓	1,47	↓	5235,7	↑	-0,57	↓
	2020	0,0036	↑	1,47	=	4439,5	↓	2,41	↑
	2021	0,0521	↑	1,45	↑	24,33	↓	-0,42	↓
	2022	0,0197	↓	1,17	↑	826,0	↑	-0,54	↓
	2023	0,3281	↑	1,75	↓	49,6	↓	0,024	↑
SIDO	2014	2,76		0,070		0,97		0,68	
	2015	0,000029	↓	0,076	↑	0,82	↓	-0,098	↓
	2016	0,000032	↑	0,083	↑	0,76	↓	-0,054	↑
	2017	3,55	↑	0,090	↑	0,72	↓	0,048	↑
	2018	4,42	↑	0,14	↑	0,98	↑	0,54	↑

Kode	Periode	<i>Earning Per Share (EPS)</i>		<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>		<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>		<i>Return Saham</i>	
	2019	5,38	↑	0,15	↑	0,79	↓	0,51	↓
	2020	3,11	↓	0,19	↑	0,82	↑	-0,36	↓
	2021	4,20	↑	0,17	↓	0,80	↓	0,074	↑
	2022	3,68	↓	0,16	↓	0,98	↑	-0,12	↓
	2023	3,16	↓	0,14	↓	1,12	↑	-0,30	↓
TSCP	2014	141,8		0,35		0,57		-0,09	
	2015	129,8	↓	0,35	=	0,96	↑	-0,37	↓
	2016	51,7	↓	0,42	↑	0,48	↓	0,15	↑
	2017	103,9	↑	0,44	↑	0,49	↑	-0,06	↓
	2018	100,1	↓	0,44	=	0,33	↓	-0,20	↓
	2019	120,0	↑	0,44	=	0,30	↓	0,032	↑
	2020	132,2	↑	0,42	↓	0,26	↓	0,039	↑
	2021	185,4	↑	0,40	↓	0,41	↑	0,12	↑
	2022	194,6	↑	0,50	↑	0,32	↓	-0,01	↓
	2023	230,0	↑	0,40	↓	0,54	↑	0,40	↑

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah Peneliti)

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI

Berdasarkan data yang tercantum dalam tabel, penelitian ini menganalisis hubungan antara *Earning Per Share (EPS)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* melalui *Return Saham* sebagai variabel mediasi pada empat perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2023. Data menunjukkan pola yang beragam di setiap perusahaan, dimana PT. Kalbe Farma menunjukkan kinerja *Earning Per Share (EPS)* yang relatif stabil dengan tren peningkatan dari 45,2 pada tahun 2014 menjadi 73,6 pada tahun 2022, sebelum mengalami penurunan menjadi 59,2 pada tahun 2023. Sementara itu, PT. Kimia Farma menunjukkan volatilitas ekstrem dengan *Earning Per Share (EPS)* yang turun drastis dari 72,3 pada tahun 2018 menjadi 0,0028 pada tahun 2019, yang berdampak signifikan terhadap

Dividend Payout Ratio (DPR) yang melonjak hingga 5.235,7. Kondisi serupa terlihat pada PT Sido Muncul dan PT. Tempo Scan yang mengalami fluktuasi dalam berbagai rasio keuangan selama periode penelitian.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) melalui *Return Saham* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2023. Mengingat adanya fenomena *gap* antara teori dan praktik yang teridentifikasi dalam data serta pentingnya sektor farmasi dalam ekosistem investasi syariah, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi investor syariah dalam memahami bagaimana indikator fundamental mempengaruhi kebijakan pembagian dividen melalui mekanisme pasar yang tercermin dalam *Return* saham. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi strategis bagi manajemen perusahaan dalam merancang kebijakan keuangan yang optimal untuk mencapai keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan keberlanjutan bisnis sesuai dengan prinsip syariah, serta memberikan kontribusi akademis dalam pengembangan teori keuangan khususnya dalam konteks pasar modal syariah.

B. Perumusan Masalah Penelitian

Sesuai dengan latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi bahwa masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Seberapa besar pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2023?
2. Seberapa besar pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2023?
3. Seberapa besar pengaruh *Earning Per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2023?

4. Seberapa besar pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial terhadap *Return Saham* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2023?
5. Seberapa besar pengaruh *Earning Per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) melalui *Return Saham* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2023?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan pertanyaan peneliti di atas, maka tujuan peneliti sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis dan mengetahui seberapa besar pengaruh *Earning Per Share* (EPS) secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2023.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui seberapa besar pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2023.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui seberapa besar pengaruh *Earning Per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2023.
4. Untuk menganalisis dan mengetahui seberapa besar pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial terhadap *Return Saham* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2023.
5. Untuk menganalisis dan mengetahui seberapa besar pengaruh *Earning Per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) melalui *Return Saham* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2023.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kegunaan bagi semua kalangan yang membutuhkan, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Mendeskripsikan analisis *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) melalui *Return Saham* sebagai variabel mediasi Pada Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2023.
 - b. Mengembangkan konsep dan teori mengetahui *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) melalui *Return Saham* sebagai variabel mediasi Pada Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2023.
 - c. Untuk menambah kerangka konseptual dan operasional variabel-variabel dalam penelitian ini.
 - d. Dapat dijadikan bahan atau acuan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) melalui *Return Saham* sebagai variabel mediasi Pada Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2023.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi peneliti, penelitian ini berguna untuk menambah keilmuan dan wawasan yang mendukung pengembangan ilmu pengetahuan mengenai *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) melalui *Return Saham* sebagai variabel mediasi.
 - b. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi ketika akan mengambil keputusan untuk berinvestasi disuatu Perusahaan sehingga keputusannya dapat sesuai dengan harapan.
 - c. Bagi Perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan menjadi salah satu pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan dibidang keuangan dalam rangka mencapai tujuan manajemen keuangan yang maksimal. Serta hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak

manajemen perusahaan yang dapat digunakan sebagai masukan dasar untuk meningkatkan kinerja Perusahaan yang dapat dilihat dari rasio keuangan yang baik di masa yang akan datang.

- d. Bagi emiten, diharapkan penelitian ini dapat menambah kebaikan dan masukan sebagai pertimbangan dalam penetapan keputusan yang berkaitan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada pasar modal di Indonesia.

E. Hasil Penelitian Terdahulu

Kajian penelitian terdahulu diperlukan untuk menghindari penelitian dengan objek yang sama pada penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti. Penelitian tentang *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel dependen telah cukup banyak dilakukan sebelumnya dengan berbagai macam variabel independent yang mempengaruhinya. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan judul penelitian yang akan dilakukan.

Pertama, penelitian Zulkifli (2017) yang berjudul “*Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Penelitian ini menganalisis faktor-faktor internal yang mempengaruhi dividend payout ratio pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI menggunakan analisis regresi berganda pada 11 perusahaan farmasi periode 2009-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap DPR dengan koefisien 0,452 (t-hitung = 3,821; sig = 0,000), ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dengan koefisien 0,189 (t-hitung = 2,154; sig = 0,035), sementara *leverage* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR dengan koefisien -0,298 (t-hitung = -2,687; sig = 0,009). Nilai R^2 sebesar 0,673 menunjukkan bahwa 67,3% variabilitas DPR dapat dijelaskan oleh variabel independen. Studi ini memberikan wawasan khusus mengenai karakteristik kebijakan dividen di sektor farmasi Indonesia yang cenderung stabil dan memiliki pola pembayaran dividen yang konsisten.³⁰

Kedua, penelitian Miftamala (2020) yang berjudul “*Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Nilai*

³⁰ Zulkifli, “*Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*,” *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 2017.

Perusahaan pada Industri Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis Indonesia*. Studi ini menguji pengaruh DER, DPR, dan EPS terhadap nilai perusahaan pada 4 perusahaan industri rokok periode 2013-2017 menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 0,789 (t-hitung = 4,821; sig = 0,000), DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 0,345 (t-hitung = 2,987; sig = 0,006), sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -0,412 (t-hitung = -3,245; sig = 0,003). Nilai *adjusted R²* sebesar 0,741 menunjukkan bahwa 74,1% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen. Penelitian ini mendemonstrasikan pentingnya ketiga variabel fundamental dalam menentukan nilai perusahaan di sektor yang memiliki karakteristik khusus.³¹

Ketiga, peneliti Setiawan, A. (2021) yang berjudul "*The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on the Stock Price in Indonesia Stock Exchange*". *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*. Penelitian ini mengkaji pengaruh EPS, PBV, DPR, dan NPM terhadap harga saham pada 45 perusahaan LQ45 periode 2016-2018 menggunakan SEM (*Structural Equation Modeling*) dengan teknik *bootstrapping*. Hasil penelitian mengkonfirmasi bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan *path coefficient* 0,654 (t-statistik = 8,741; p-value = 0,000), PBV berpengaruh signifikan dengan *path coefficient* 0,423 (t-statistik = 5,632; p-value = 0,000), dan DPR berpengaruh signifikan dengan *path coefficient* 0,287 (t-statistik = 3,456; p-value = 0,001), sementara NPM tidak berpengaruh signifikan dengan *path coefficient* 0,118 (t-statistik = 1,432; p-value = 0,152). Model memiliki nilai *R²* sebesar 0,823 yang menunjukkan kekuatan prediksi yang tinggi. Temuan

³¹ Miftamala, "Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Bisnis Indonesia*, 2020.

ini memberikan implikasi praktis bahwa informasi rasio EPS, PBV, dan DPR dapat dipertimbangkan dalam keputusan investasi.³²

Keempat, penelitian Kencanawati, M.S. et al. (2022) yang berjudul “Pengaruh Dividend Yield, Earnings Per Share dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2020”. *Formosa Journal of Sustainable Research*. Studi ini meneliti pengaruh dividend yield, EPS, dan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA terhadap *Return saham* perusahaan farmasi menggunakan analisis regresi linear berganda pada 8 perusahaan farmasi dengan total 40 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return saham* perusahaan farmasi dengan koefisien regresi 0,518 (t-hitung = 3,942; sig = 0,000), sementara *dividend yield* memiliki koefisien -0,089 (t-hitung = -0,675; sig = 0,504) dan profitabilitas (ROA) memiliki koefisien 0,147 (t-hitung = 1,124; sig = 0,268) yang keduanya tidak berpengaruh signifikan. Nilai adjusted R² sebesar 0,421 menunjukkan bahwa 42,1% variasi *Return saham* dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen. Penelitian ini memberikan wawasan spesifik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Return saham* di sektor farmasi yang dikenal memiliki karakteristik pertumbuhan stabil.³³

Kelima, penelitian Rahardian (2021) yang berjudul “Peran Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Pengaruh Likuiditas, DER dan Size Terhadap Return Saham Indeks SRI Kehati”. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*. Penelitian ini menganalisis peran profitabilitas sebagai variabel intervening dalam hubungan antara likuiditas, DER, dan ukuran perusahaan terhadap *Return saham* pada 25 perusahaan yang terdaftar dalam indeks SRI Kehati periode 2015-2019 menggunakan *path analysis*. Hasil studi menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas dengan koefisien -0,394 (t-hitung = -2,876; sig = 0,006), profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Return*

³² Setiawan, A., “The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on the Stock Price in Indonesia Stock Exchange,” *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 2021.

³³ Kencanawati, M.S., et al., “Pengaruh Dividend Yield, Earnings Per Share dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2020,” *Formosa Journal of Sustainable Research*, 2022.

saham dengan koefisien 0,523 (t -hitung = 4,217; $\text{sig} = 0,000$), dan pengaruh tidak langsung DER terhadap *Return saham* melalui profitabilitas sebesar -0,206 ($\text{sig} = 0,012$). Nilai R^2 untuk model profitabilitas sebesar 0,587 dan untuk model *Return saham* sebesar 0,694. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan struktur modal yang optimal dalam meningkatkan *Return saham*.³⁴

Keenam, penelitian Sari, D. (2022) yang berjudul “*Pengaruh Faktor Keuangan dan Nonkeuangan Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi*”. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Manajemen*. Studi ini mengkaji pengaruh faktor keuangan dan nonkeuangan terhadap *Return saham* melalui kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel mediasi pada 18 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2018-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berperan sebagai mediator yang signifikan dalam hubungan antara faktor keuangan terhadap *Return saham*. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa DPR dapat berfungsi sebagai variabel mediasi yang menghubungkan kinerja keuangan dengan *Return saham*.³⁵

Ketujuh, penelitian Firmansyah (2016) yang berjudul “*Determinan Return Saham Syariah dengan Risiko Sistematis sebagai Variabel Mediasi*”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Penelitian ini menganalisis determinan *Return saham* syariah dengan risiko sistematis sebagai variabel mediasi menggunakan *path analysis* pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). Hasil studi menunjukkan bahwa risiko sistematis berhasil memediasi hubungan antara faktor fundamental perusahaan dengan *Return saham* syariah, dimana variabel fundamental seperti profitabilitas dan *leverage* mempengaruhi risiko sistematis yang pada akhirnya berdampak pada *Return saham*. Temuan ini memberikan wawasan khusus mengenai dinamika *Return saham* dalam konteks pasar modal syariah Indonesia.³⁶

³⁴ Rahardian, “*Peran Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Pengaruh Likuiditas, DER dan Size Terhadap Return Saham Indeks SRI Kehati*,” *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 2021.

³⁵ Sari, D., “*Pengaruh Faktor Keuangan dan Nonkeuangan Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi*,” *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Manajemen*, 2022.

³⁶ Firmansyah, “*Determinan Return Saham Syariah dengan Risiko Sistematis sebagai Variabel Mediasi*,” *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 2016.

Kedelapan, penelitian Ndakuneding (2014) yang berjudul “*Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham dengan Earning Per Share (EPS) sebagai Variabel Mediasi*”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* (Tesis). Studi ini menguji pengaruh arus kas operasi terhadap *Return* saham dengan EPS sebagai variabel mediasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI di luar LQ45 periode 2011-2013 menggunakan *path analysis*. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa EPS berhasil memediasi hubungan antara arus kas operasi dan *Return saham* secara parsial, dimana arus kas operasi berpengaruh positif terhadap EPS dan EPS berpengaruh positif terhadap *Return saham*. Temuan ini memperkuat argumen bahwa EPS dapat berfungsi sebagai variabel mediasi dalam model prediksi *Return saham*.³⁷

Kesembilan, penelitian Putriana, S. (2020) yang berjudul “*Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45*”. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. Penelitian ini menganalisis pengaruh DPR, EPS, dan DER terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 menggunakan analisis regresi berganda. Hasil studi menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, DPR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai hubungan antara variabel fundamental dengan nilai saham pada perusahaan *blue chip* di Indonesia.³⁸

Kesepuluh, penelitian Pratama, R. (2019) yang berjudul “*Pengaruh Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*. Studi ini meneliti pengaruh NPM, DER, dan firm size terhadap kebijakan DPR pada perusahaan dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode 2015-2017 menggunakan analisis regresi berganda dengan sampel 60 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM berpengaruh

³⁷ Ndakuneding, “*Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham dengan Earning Per Share (EPS) sebagai Variabel Mediasi*,” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2014.

³⁸ Putriana, S., “*Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45*,” *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 2020.

positif signifikan terhadap DPR, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Penelitian ini memberikan wawasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan dengan dividen tinggi di Indonesia.³⁹

Tabel 1.6
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Zulkifli (2017)	Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Membahas <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) pada perusahaan farmasi	Fokus pada faktor internal yang mempengaruhi DPR, tidak menggunakan <i>Return</i> saham sebagai variabel mediasi.
2	Miftamala (2020)	<i>Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio</i> dan <i>Earning Per Share</i> Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Rokok yang Terdaftar di BEI	Menganalisis hubungan DER, EPS, dan DPR terhadap nilai perusahaan	Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, bukan <i>Return</i> saham.
3	Setiawan (2021)	<i>The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on the Stock Price</i>	Menguji pengaruh EPS, DPR terhadap harga saham	Tidak menggunakan <i>Return</i> saham sebagai variabel mediasi. Fokus pada harga saham dan PBV.

³⁹ Pratama, R., "Pengaruh *Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, dan Firm Size* Terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan, 2019.

		<i>in Indonesia Stock Exchange</i>		
4	Kencanawati et al. (2022)	Pengaruh <i>Dividend Yield, Earnings Per Share</i> dan Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI	Membahas pengaruh EPS terhadap <i>Return</i> saham	Fokus pada dividend yield dan ROA, tidak menguji pengaruh DER atau menggunakan <i>Return</i> saham sebagai mediasi.
5	Rahardian (2021)	Peran Profitabilitas sebagai Variabel <i>Intervening</i> pada Pengaruh Likuiditas, DER dan Size Terhadap <i>Return Saham Indeks SRI Kehati</i>	Menggunakan profitabilitas sebagai variabel <i>intervening</i> dan <i>Return</i> saham	Tidak fokus pada sektor farmasi, dan variabel lainnya yang digunakan berbeda (likuiditas, size).
6	Sari (2022)	Pengaruh Faktor Keuangan dan Nonkeuangan Terhadap <i>Return Saham</i> dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi	Meneliti peran kebijakan dividen sebagai mediasi antara faktor keuangan dan <i>Return</i> saham	Fokus pada faktor non-keuangan selain faktor yang relevan seperti DER dan EPS.
7	Ndakuneding (2014)	Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap <i>Return Saham</i> dengan <i>Earning Per Share (EPS)</i> sebagai Variabel Mediasi	Menggunakan EPS sebagai variabel mediasi untuk <i>Return</i> saham	Fokus pada arus kas operasi dan sektor properti, bukan farmasi.

8	Firmansyah (2016)	Determinan <i>Return Saham</i> Syariah dengan Risiko Sistematis sebagai Variabel Mediasi	Menggunakan risiko sistematis sebagai variabel mediasi untuk <i>Return</i> saham syariah	Fokus pada <i>Return</i> saham syariah dan risiko sistematis, tidak terkait dengan sektor farmasi.
9	Putriana (2020)	<i>Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio</i> Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45	Membahas hubungan antara DPR, EPS, dan DER terhadap harga saham	Tidak menggunakan <i>Return</i> saham sebagai variabel mediasi, fokus pada harga saham.
10	Pratama (2019)	Pengaruh Net Profit Margin, <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Firm Size</i> Terhadap Kebijakan <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Meneliti pengaruh DER terhadap DPR dan <i>Return</i> saham	Fokus pada NPM dan firm size, sedangkan penelitian ini lebih fokus pada hubungan EPS, DER, dan <i>Return</i> saham.

Sumber: Di olah Peneliti, 2025

Penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu menggunakan *Return saham* sebagai variabel mediasi yang menghubungkan *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sementara penelitian sebelumnya lebih fokus pada hubungan langsung antara variabel-variabel tersebut dengan harga saham atau nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini meneliti perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dengan periode waktu yang lebih panjang (2014-2023), yang memberikan perspektif yang lebih relevan

terhadap dinamika pasar saham syariah dan sektor farmasi yang memiliki karakteristik khusus.

F. Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir atau kerangka teoritis yakni sebuah rancangan konsep bagaimana hubungan antara berbagai macam faktor atau variabel yang teridentifikasi sebagai acuan dalam penelitian. Berikut kerangka pemikiran pada penelitian ini:

1. *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Earning Per Share (EPS) merupakan indikator fundamental yang menggambarkan besarnya laba bersih perusahaan yang dapat dialokasikan untuk setiap lembar saham.⁴⁰ Menurut teori signaling dari Lintner, *Earning Per Share* (EPS) berfungsi sebagai sinyal penting bagi investor untuk menilai kinerja dan potensi pertumbuhan perusahaan.⁴¹ Semakin tinggi *Earning Per Share* (EPS), semakin banyak keuntungan yang tersedia bagi perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR), di sisi lain, mengukur sejauh mana perusahaan membagikan laba bersihnya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dihitung dengan membagi total dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan.

Hubungan langsung antara *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) didasarkan pada teori kemampuan pembayaran dividen (*ability to pay theory*). Ketika *Earning Per Share* (EPS) meningkat, perusahaan memiliki laba per saham yang lebih besar sehingga kemampuan finansial untuk membagikan dividen juga meningkat. Perusahaan dengan *Earning Per Share* (EPS) tinggi cenderung memiliki *cash flow* yang kuat dan stabilitas keuangan yang baik, memberikan fleksibilitas kepada manajemen untuk meningkatkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam konteks syariah, *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi juga mencerminkan keberkahan dan produktivitas aset perusahaan, yang mendorong distribusi keuntungan yang adil kepada stakeholder.

⁴⁰ Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2021). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning, 15 th edition. Halaman 123-145.

⁴¹ Lintner, J. (1956). "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes". *American Economic Review*, Vol. 46, No. 2, Hal. 97-113.

Hal ini sejalan dengan penelitian Zulkifli (2017)⁴² yang menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), karena perusahaan dengan *Earning Per Share* (EPS) tinggi memiliki kemampuan lebih besar untuk membagikan dividen. Penelitian Setiawan (2021)⁴³ juga mendukung temuan ini, mengindikasikan bahwa *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi berimplikasi pada kebijakan dividen yang lebih besar, mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan. Kedua penelitian tersebut menguatkan pandangan bahwa *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi mendukung distribusi dividen yang lebih besar.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio keuangan yang mengukur proporsi utang perusahaan terhadap modal sendiri, menjadi instrumen penting dalam menilai struktur modal dan risiko finansial.⁴⁴ *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang mengukur proporsi utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya. Rasio ini mencerminkan seberapa besar perusahaan mengandalkan pembiayaan eksternal (utang) dibandingkan dengan dana internal (ekuitas). Di sisi lain, *Dividend Payout Ratio* (DPR) menggambarkan persentase laba yang dibagikan perusahaan sebagai dividen. Keputusan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sangat dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan perusahaan dan kondisi keuangan yang tercermin dalam *Debt to Equity Ratio* (DER).

Hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) menggambarkan pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi cenderung memiliki beban bunga yang besar dan covenant debt yang membatasi pembagian dividen. Sebaliknya, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang rendah memberikan fleksibilitas finansial yang lebih besar untuk membagikan

⁴² Zulkifli, "Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 2017.

⁴³ Setiawan, A., "The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on the Stock Price in Indonesia Stock Exchange," *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 2021.

⁴⁴ Gitman, L.J. (2017). *Principles of Managerial Finance*. Pearson Education, 14th Edition, Hal. 201-223.

dividen. Dalam perspektif syariah, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang optimal mencerminkan prinsip kehati-hatian (*ihtiyat*) dalam pengelolaan keuangan, dimana perusahaan tidak terlalu bergantung pada utang berbunga yang dapat meningkatkan risiko keuangan dan mempengaruhi kemampuan pembayaran dividen.

Hal ini sejalan dengan penelitian Miftamala (2020)⁴⁵, yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi cenderung memiliki risiko keuangan yang lebih besar dan pembatasan dalam pembagian dividen.

3. *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)

Earning Per Share (EPS) mengukur laba bersih per saham yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan seberapa besar perusahaan mengandalkan utang untuk membiayai operasi dan ekspansi. *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang menunjukkan berapa persen laba yang dibagikan sebagai dividen, dipengaruhi oleh kedua faktor ini. Kenaikan *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan lebih banyak laba yang dapat dibagikan, sementara peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan lebih banyak beban keuangan yang perlu ditanggung perusahaan.

Hubungan antara *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berlandaskan pada teori kebijakan dividen dan analisis fundamental perusahaan. *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga meningkatkan potensi pembagian dividen kepada pemegang saham. Sementara itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang optimal menunjukkan manajemen struktur modal yang efisien dan risiko finansial yang terjaga, yang memungkinkan perusahaan lebih leluasa dalam menetapkan kebijakan dividen. Kombinasi *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi dan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang

⁴⁵ Miftamala, “*Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*,” *Jurnal Bisnis Indonesia*, 2020.

terkendali menciptakan stabilitas keuangan yang mendukung peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR), sejalan dengan prinsip investasi syariah yang menekankan keseimbangan antara keuntungan dan keberlanjutan perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian Zulkifli (2017)⁴⁶ yang menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), karena perusahaan dengan *Earning Per Share* (EPS) tinggi cenderung memiliki kemampuan lebih besar untuk membagikan dividen. Penelitian Miftamala (2020) juga mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) yang optimal dapat meningkatkan fleksibilitas perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen, karena perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) rendah memiliki beban keuangan yang lebih terkendali. Kedua penelitian ini menguatkan pandangan bahwa kombinasi *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi dan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang terkendali mendukung pembagian dividen yang lebih besar dan stabil.

4. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return Saham*

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. *Return saham* mengacu pada keuntungan yang diterima oleh pemegang saham dari perubahan harga saham dan dividen yang dibayarkan. Secara teoritis, *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor, yang dapat meningkatkan daya tarik saham dan, pada gilirannya, meningkatkan *Return saham*.

Hubungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Return saham* mencerminkan teori preferensi dividen dan bird-in-the-hand theory. Investor cenderung lebih menyukai dividen yang pasti (*cash dividend*) dibandingkan capital gain yang tidak pasti, sehingga peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat meningkatkan daya tarik investasi dan *Return Saham*. *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi menunjukkan komitmen manajemen dalam memberikan

⁴⁶ Zulkifli, "Determinan Internal *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 2017.

Return kepada pemegang saham, yang dapat meningkatkan sentimen positif pasar. Dalam konteks syariah, pembagian dividen yang konsisten dan adil sejalan dengan prinsip keadilan (*adl*) dan saling menguntungkan (*ta'awun*), sehingga dapat meningkatkan preferensi investor syariah terhadap saham tersebut.

Hal ini sejalan dengan penelitian Sari (2022)⁴⁷, yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen yang tinggi dapat meningkatkan *Return* saham, karena investor melihatnya sebagai sinyal positif terkait dengan kinerja keuangan perusahaan. Kedua penelitian ini menguatkan pandangan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi dapat meningkatkan daya tarik investasi dan *Return* saham, sejalan dengan teori preferensi dividen dan prinsip-prinsip syariah.

5. *Return Saham* sebagai Variabel Mediasi

Earning Per Share (EPS) mencerminkan laba per saham, *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan tingkat utang perusahaan, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan kebijakan pembagian dividen. *Return saham* adalah ukuran dari keuntungan yang diterima investor yang mencakup perubahan harga saham dan dividen yang diterima. Secara teoritis, *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat mempengaruhi *Return saham* melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), karena kebijakan dividen yang lebih tinggi dapat meningkatkan daya tarik saham dan harga saham.

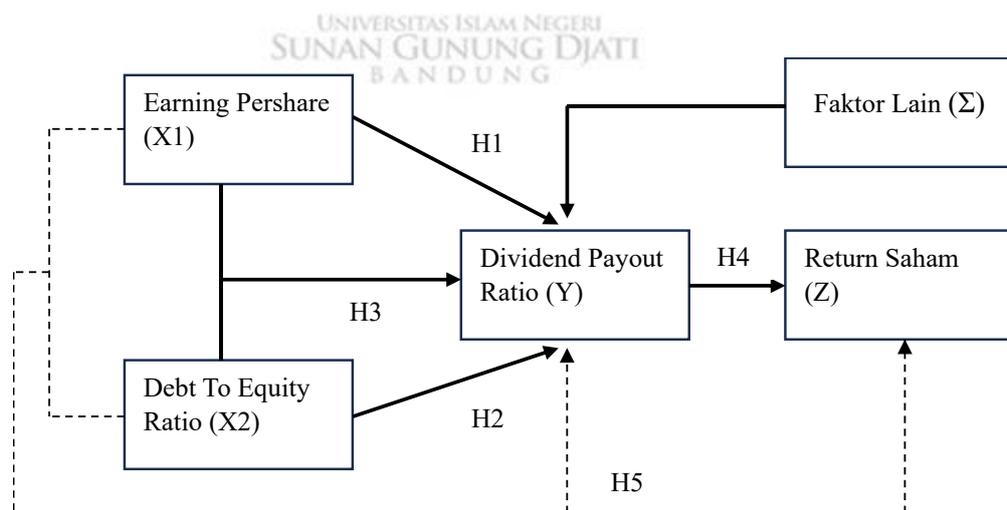
Peran *Return saham* sebagai variabel mediasi menunjukkan mekanisme *feedback loop* dimana kinerja pasar mempengaruhi kebijakan perusahaan. *Return saham* yang tinggi memberikan sinyal kepada manajemen bahwa pasar mengapresiasi kinerja perusahaan, sehingga mendorong manajemen untuk mempertahankan atau meningkatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai *reward* kepada investor. Sebaliknya, *Return saham* yang rendah dapat menjadi *early warning* bagi manajemen untuk mengurangi *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan mengalokasikan lebih banyak dana untuk reinvestasi guna memperbaiki kinerja. Hubungan mediasi ini mencerminkan *dynamic interaction* antara pasar

⁴⁷ Sari, D., "Pengaruh Faktor Keuangan dan Nonkeuangan Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi," *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Manajemen*, 2022.

modal dan kebijakan perusahaan, dimana *Return saham* berfungsi sebagai *information transmission mechanism* yang menghubungkan fundamental perusahaan dengan keputusan strategis manajemen.

Hal ini sejalan dengan penelitian Rahardian (2021)⁴⁸, yang menunjukkan bahwa *Return saham* dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap keputusan investasi, dengan *Return* yang tinggi meningkatkan preferensi investor terhadap saham perusahaan. Kedua penelitian tersebut memperkuat argumen bahwa *Return saham* berfungsi sebagai penghubung antara kebijakan dividen dan kinerja pasar, memberikan sinyal kepada manajemen mengenai reaksi pasar terhadap keputusan mereka.

Mengacu pada konsep dasar dari teori dan hasil analisis yang telah dikemukakan sebelumnya, maka perlu adanya penggambaran untuk menjelaskan hubungan antara variabel independent yang dapat mempengaruhi variabel dependen. Hubungan antara *Earning Pershare* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) melalui *Return Saham* sebagai variabel mediasi. Dengan demikian, hubungan antara ketiga variabel secara ilustratif, hubungan tersebut dapat digambarkan kedalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Sumber: Diolah oleh Peneliti

Gambar 1.5: Kerangka Pemikiran

⁴⁸ Rahardian, "Peran Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Pengaruh Likuiditas, DER dan Size Terhadap Return Saham Indeks SRI Kehati," *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 2021.

Keterangan:

—————→ = Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan variabel mediasi secara parsial.

- - - - - → = Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi secara simultan.

Melalui kerangka penelitian ini, bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung dari *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) melalui *Return Saham* sebagai variabel mediasi. Selain *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), ada pula faktor lain yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Current Ratio*, dan lain sebagainya. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi pada saham-saham syariah.

G. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian, hipotesis diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Rumusan masalah tersebut bisa berupa pernyataan tentang hubungan dua variabel atau lebih, perbandingan (komparasi), atau variabel mandiri (deskripsi). Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran maka akan dirumuskan hipotesis yang merupakan jawaban sementara dari penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. $H_1 = \text{Earning Per Share (EPS)}$ berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) Pada Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023.

2. $H_2 = \text{Debt to Equity Ratio (DER)}$ berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* Pada Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023.
3. $H_3 = \text{Earning Per Share (EPS)}$ dan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* Pada Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023.
4. $H_4 = \text{Dividen Payout Ratio (DPR)}$ berpengaruh terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023.
5. $H_5 = \text{Earning Per Share (EPS)}$ dan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* melalui *Return Saham* sebagai variabel mediasi Pada Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023.

