

The Impact of Dividend Policy on PT Unilever Indonesia Tbk's Stock Price: EPS and DPS Analysis for the 2015–2024 Period

Albert Yansen^{1*)}, Nurmeitha Dwina²⁾, Mona Karina³⁾

¹⁾²⁾³⁾Universitas Mohammad Husni Thamrin

^{*)}Correspondence Author: albert.yansen@gmail.com, Jakarta, Indonesia

DOI: <https://doi.org/10.37012/ileka.v7i1.3326>

Abstract

National Level At the national level, the Indonesia Stock Exchange (IDX) functions as the main capital market infrastructure that provides capital access for issuers and investment facilities for the public. This study aims to analyse the effect of dividend policy on the stock price of PT Unilever Indonesia Tbk. during the 2015–2024 period, focusing on the analysis of Earnings Per Share (EPS) and Dividends Per Share (DPS). The method used in this study is quantitative with a causal nature. The research design is a time series study, as data were collected from the 2015–2024 period. Data were collected from the annual financial statements and quarterly reports of PT Unilever Indonesia Tbk, which is listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Data analysis was performed using Structural Equation Modelling (SEM-PLS) techniques with the assistance of Smart PLS version 4 software to test the influence between the variables studied. The results show that stable and high dividend announcements, reflected in increases in EPS and DPS values, have a significant impact on the stock price of PT Unilever Indonesia Tbk. Furthermore, DPS functions as a mediator between EPS and stock price, thereby increasing investor attractiveness to the company. The recommendation from this study is that an effective dividend policy can provide a positive signal to the market and influence stock price dynamics, so companies need to maintain a consistent dividend policy to strengthen investor confidence and stabilize stock prices in the capital market.

Keywords: Dividend Policy, EPS, DPS, Stock Price, Unilever Indonesia

Abstrak

Tingkat Nasional Di tingkat nasional, Bursa Efek Indonesia (BEI) berfungsi sebagai infrastruktur pasar modal utama yang menyediakan akses modal bagi emiten dan sarana investasi bagi masyarakat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk. selama periode 2015–2024, dengan fokus pada Analisa Earnings Per Share (EPS) dan Dividend Per Share (DPS). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan sifat kausal. Desain penelitian merupakan studi time series (deret waktu), karena data diambil dari periode 2015 – 2024. Data dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan dan laporan triwulan PT Unilever Indonesia Tbk. yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis data dilakukan menggunakan teknik Structural Equation Modeling (SEM-PLS) dengan bantuan perangkat lunak Smart PLS versi 4 untuk menguji pengaruh antara variabel-variabel yang diteliti. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen yang stabil dan tinggi, yang tercermin dalam peningkatan nilai EPS dan DPS, memiliki pengaruh signifikan terhadap kenaikan harga saham PT Unilever Indonesia Tbk. Selain itu, DPS berfungsi sebagai mediator yang menghubungkan EPS dengan harga saham, sehingga meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan. Rekomendasi penelitian ini adalah kebijakan dividen yang efektif dapat memberikan sinyal positif kepada pasar dan memengaruhi dinamika harga saham, sehingga perusahaan perlu menjaga kebijakan dividen yang konsisten untuk memperkuat kepercayaan investor dan stabilitas harga saham di pasar modal.

Kata kunci : Kebijakan Dividen, EPS, DPS, Harga Saham, Unilever Indonesia

PENDAHULUAN

Tingkat Global Secara global, Unilever dikenal sebagai perusahaan multinasional raksasa yang mendominasi sektor barang konsumen cepat habis atau Fast-Moving Consumer Goods (FMCG). Dengan merek-merek ikonik seperti Lifebuoy, Dove, dan Hellmann's, kekuatan Unilever menjangkau berbagai negara dan menjadikannya pemain kunci dalam pasar konsumen dunia. Dalam lingkup keuangan global, kebijakan dividen dianggap sebagai mekanisme krusial bagi perusahaan untuk mengirimkan sinyal mengenai kesehatan keuangan dan prospek masa depan kepada para pemegang saham (Miller & Modigliani, 2021; Al-Najjar & Kilincarslan, 2020). Teori sinyal (signaling theory) menjelaskan bahwa informasi laba dan pembagian dividen merupakan indikator yang paling mudah diinterpretasikan oleh investor di seluruh dunia untuk mengurangi asimetri informasi (Al-Najjar & Kilincarslan, 2020).

Tingkat Nasional Di tingkat nasional, Bursa Efek Indonesia (BEI) berfungsi sebagai infrastruktur pasar modal utama yang menyediakan akses modal bagi emiten dan sarana investasi bagi masyarakat. Dinamika pasar modal di Indonesia sangat dipengaruhi oleh berbagai fase, mulai dari kondisi ekonomi yang stabil hingga tantangan global seperti pandemi COVID-19, yang memengaruhi perilaku investasi dan fluktuasi harga saham (OJK, 2025). Di pasar modal Indonesia, pengumuman dividen sering kali memicu reaksi pasar yang signifikan karena dianggap mencerminkan komitmen manajemen terhadap kesejahteraan investor. Namun, penelitian terdahulu di Indonesia menunjukkan adanya kontradiksi hasil; sebagian studi menyatakan Earnings Per Share (EPS) berpengaruh positif kuat terhadap harga saham (Amin & Hadi, 2023), sementara studi lain menemukan bahwa pengaruhnya tidak selalu signifikan karena faktor makroekonomi (Purnama & Yuliana, 2021).

Tingkat Lokal (PT Unilever Indonesia Tbk) Pada level perusahaan, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) merupakan pemimpin industri barang konsumen di Indonesia yang telah berdiri sejak 1933 dan dikenal sebagai salah satu saham blue-chip unggulan di BEI. Untuk memperkuat latar belakang penelitian, penting untuk menampilkan data historis yang mendukung fenomena yang dibahas. Salah satu fenomena yang akan dianalisis adalah pergerakan harga saham Unilever dalam sembilan tahun terakhir. Data ini memberikan gambaran mengenai tren dan fluktuasi kebijakan dividen (EPS & DPS) dan harga saham

Unilever yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun faktor eksternal seperti kondisi pasar global.

Berikut adalah rincian data pergerakan Kebijakan Dividen (EPS& DPS), dan harga saham Unilever selama sembilan tahun terakhir:

Tabel 1. Data Kebijakan Dividen (EPS & DPS) dan Harga Saham
pada Tahun 2015-2024

Tahun	<i>Earning Per Share</i> (EPS) Rp	<i>Deviden Per Share</i> (DPS) Rp	Harga Saham UNVR Rp
2015	153	152	7.400
2016	168	160	7.760
2017	184	174	11.180
2018	238	183	9.080
2019	194	241	8.400
2020	188	194	7.350
2021	151	166	4.110
2022	141	153	4.700
2023	126	134	3.530
2024	88	118	1.885

Sumber: laporan tahunan PT Unilever Indonesia Tbk

Berdasarkan tabel 1, terdapat fluktuasi yang signifikan dalam *Earnings Per Share* (EPS), *Dividend Per Share* (DPS), dan harga saham Unilever. Tahun 2018 mencatatkan EPS tertinggi sebesar Rp 238, dengan harga saham yang juga berada pada puncaknya, yaitu Rp 11.180. Di sisi lain, tahun 2024 mencatatkan EPS terendah sebesar Rp 88, dengan harga saham yang mengalami penurunan tajam menjadi Rp 1.885.

Pergerakan harga saham Unilever selama ini menunjukkan hubungan yang cukup dekat dengan kinerja keuangannya, yang tercermin dalam EPS dan DPS, memiliki dampak yang signifikan terhadap pergerakan harga sahamnya. Penurunan harga saham yang tajam pada tahun 2024, meskipun terjadi penurunan EPS dan DPS, dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal yang mungkin memengaruhi pasar Indonesia dan global, seperti ketidakpastian ekonomi, perubahan permintaan, atau penurunan pasokan bahan baku. Sebaliknya, kenaikan EPS dan DPS pada tahun 2017 yang lebih baik sejalan dengan lonjakan harga saham pada tahun tersebut.

Urgensi Penelitian Penelitian ini menjadi sangat penting karena adanya kekosongan literatur yang mengakomodasi dinamika pasar terbaru dan perubahan strategis perusahaan dalam periode pengamatan yang panjang. Sebagian besar studi sebelumnya memiliki

keterbatasan pada rentang waktu pendek dan kurang mempertimbangkan faktor makroekonomi lokal seperti fluktuasi nilai tukar Rupiah dan kebijakan fiskal Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan analisis komprehensif mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk selama periode 2015–2024 untuk memberikan wawasan yang relevan bagi manajemen dalam menyusun strategi keuangan serta bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di tengah ketidakpastian pasar

Earnings per Share (EPS) adalah ukuran laba bersih yang dihasilkan per lembar saham perusahaan. EPS dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. Dalam konteks penelitian ini, EPS berfungsi untuk mengukur kinerja laba perusahaan dan menjadi salah satu indikator yang banyak dipertimbangkan oleh investor dalam membuat keputusan investasi (Yusuf, 2023). EPS yang lebih tinggi biasanya mencerminkan kinerja keuangan yang baik, yang dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan.

Dividend per Share (DPS) mengukur jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham per lembar saham. DPS menggambarkan kebijakan dividen perusahaan dan memberikan informasi penting mengenai kesehatan finansial serta pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini, DPS juga berfungsi sebagai variabel mediasi yang menghubungkan EPS dengan harga saham, mengingat bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan sering menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Gunadi, 2024).

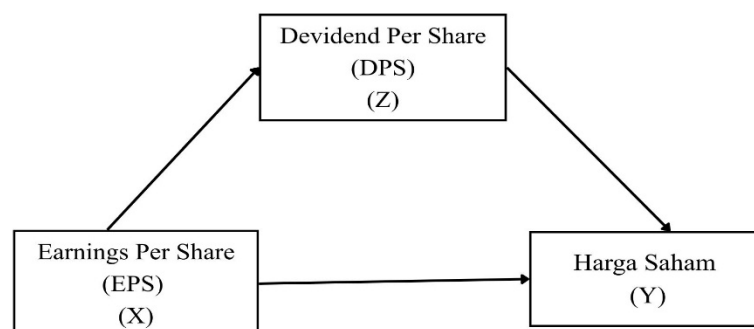
Harga Saham mencerminkan harga pasar saham yang dapat dibeli atau dijual oleh investor pada saat tertentu. Harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kinerja perusahaan, prospek masa depan, serta kondisi ekonomi yang ada. Dalam konteks penelitian ini, harga saham digunakan untuk mengukur bagaimana perubahan dalam EPS dan DPS memengaruhi nilai pasar perusahaan, dengan asumsi bahwa harga saham mencerminkan kinerja dan potensi masa depan perusahaan (Amal, 2023).

Dalam penelitian ini, digunakan Structural Equation Modeling (SEM) berbasis Partial Least Squares (PLS) untuk menguji hubungan antar EPS, DPS, dan harga saham. SEM-PLS dipilih karena kemampuannya untuk mengukur hubungan yang kompleks antar variabel dan untuk mengevaluasi validitas serta reliabilitas model yang digunakan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah DPS berperan sebagai mediator yang

menghubungkan EPS dengan harga saham. Bootstrapping digunakan untuk menguji hipotesis, dengan menghitung koefisien jalur, T-statistics, dan P-values untuk menilai signifikansi hubungan antar variabel.

Beberapa studi sebelumnya menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sementara DPS berfungsi sebagai variabel yang memediasi hubungan antara EPS dan harga saham (Yusuf, 2023; Amal, 2023). Namun, penelitian ini juga mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti kondisi pasar dan makroekonomi yang mungkin turut memengaruhi hubungan antara EPS, DPS, dan harga saham (Gunadi, 2024). Dalam penelitian ini, evaluasi model dilakukan dengan dua tahap: pertama, evaluasi model pengukuran (outer model) yang menguji validitas konvergen dan reliabilitas konstruk melalui outer loading, Average Variance Extracted (AVE), dan Composite Reliability (CR); kedua, evaluasi model struktural (inner model) yang mengukur hubungan antar variabel menggunakan koefisien determinasi (R^2), SRMR untuk kecocokan model, dan Q^2 untuk relevansi prediktif model.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sifat kausal dan desain deret waktu (time-series) pada periode 2015–2024. Objek penelitian adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Variabel penelitian meliputi Earnings per Share (EPS) sebagai variabel eksogen, Dividend per Share (DPS) sebagai variabel mediasi, dan harga saham sebagai variabel endogen. Data yang dianalisis merupakan data sekunder historis yang dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan dan triwulanan perusahaan serta data harga saham yang relevan dengan periode pengumuman dividen.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hipotesis yang akan diuji diberi simbol H_0 (hipotesis nol) dan H_1 (hipotesis alternatif). Jika dari pengujian didapat hasil H_0 diterima, maka secara otomatis H_1 ditolak. Perumusan hipotesis berdasarkan masalah penelitian adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh EPS terhadap Harga Saham:

H_0 : Earnings Per Share (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk pada periode 2015–2024.

H_1 : Earnings Per Share (EPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk pada periode 2015–2024.

2. Pengaruh EPS terhadap DPS:

H_0 : Earnings Per Share (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend per Share (DPS) PT Unilever Indonesia Tbk pada periode 2015–2024.

H_1 : Earnings Per Share (EPS) berpengaruh signifikan terhadap Dividend per Share (DPS) PT Unilever Indonesia Tbk pada periode 2015–2024.

3. Pengaruh DPS terhadap Harga Saham:

H_0 : Dividend per Share (DPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk pada periode 2015–2024.

H_1 : Dividend per Share (DPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk pada periode 2015–2024.

4. Pengaruh EPS terhadap Harga Saham melalui DPS (pengaruh tidak langsung):

H_0 : Earnings Per Share (EPS) tidak memengaruhi harga saham PT Unilever Indonesia Tbk secara tidak langsung melalui Dividend per Share (DPS) pada periode 2015–2024.

H_1 : Earnings Per Share (EPS) memengaruhi harga saham PT Unilever Indonesia Tbk secara tidak langsung melalui Dividend per Share (DPS) pada periode 2015–2024.

Tujuan Penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh Earnings Per Share (EPS) terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk selama periode 2015-2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh Earnings Per Share (EPS) terhadap Dividen Per Share (DPS) PT Unilever Indonesia Tbk selama periode 2015-2024.
3. Untuk menganalisis pengaruh Dividen Per Share (DPS) terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk selama periode 2015-2024.

4. Untuk mengeksplorasi apakah Earnings Per Share (EPS) mempengaruhi harga saham PT Unilever Indonesia Tbk secara tidak langsung melalui Dividen Per Share (DPS) selama periode 2015-2024.

METODE PENELITIAN

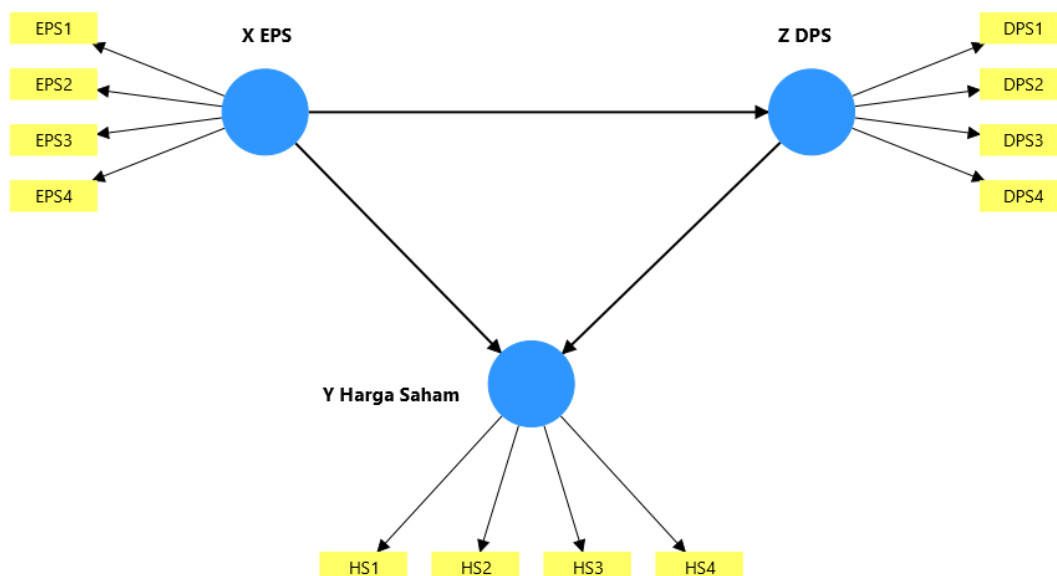
Metode penelitian ini dijelaskan secara rinci untuk memastikan bahwa setiap langkah yang dilakukan dalam proses penelitian telah melalui prosedur yang tepat. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menguji hubungan antara Earnings per Share (EPS), Dividend per Share (DPS), dan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Seluruh tahapan penelitian, mulai dari pemilihan populasi dan sampel hingga analisis data, dilakukan untuk mencapai hasil yang valid dan reliabel.

Lokasi penelitian ini merujuk pada Bursa Efek Indonesia (BEI), yang menjadi sumber pencatatan data harga saham dan keterbukaan informasi emiten. Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup periode 2015–2024, sementara pengumpulan dan pengolahan data dilakukan pada Oktober hingga Desember 2025.

Populasi penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan tahunan PT Unilever Indonesia Tbk yang dipublikasikan selama periode 2015–2024. Penentuan sampel menggunakan teknik sampling jenuh (*saturated sampling*), yaitu dengan memilih seluruh deret data yang ada pada periode pengamatan, mengingat penelitian ini berfokus pada satu emiten dan data yang tersedia lengkap.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi (*documentary study*), dengan menggunakan lembar pencatatan data yang disusun peneliti. Lembar pencatatan ini digunakan untuk mengonversi informasi yang terdapat dalam laporan keuangan dan harga saham menjadi variabel EPS, DPS, dan harga saham, sesuai dengan definisi operasional yang ditentukan.

Pengolahan awal data dilakukan menggunakan Microsoft Excel untuk merapikan dataset, memastikan konsistensi satuan dan periode, serta meminimalkan kesalahan input sebelum dilakukan pemodelan lebih lanjut. Data yang telah terolah kemudian dianalisis menggunakan Structural Equation Modeling (SEM) berbasis Partial Least Squares (PLS) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS versi 4.



Gambar 2. Model Penelitian SEM -PLS

Proses analisis data dilakukan dengan pendekatan kuantitatif-kausal menggunakan SEM-PLS (PLS-SEM) melalui SmartPLS 4 untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung antara Earnings per Share (EPS), Dividend per Share (DPS) sebagai variabel mediasi, dan harga saham pada PT Unilever Indonesia Tbk periode 2015–2024. Pemilihan SEM-PLS digunakan karena pendekatan ini mendukung tujuan prediktif dan pengujian hubungan struktural berbasis jalur (path), termasuk pengujian efek mediasi dalam satu model terpadu. Pedoman evaluasi dan pelaporan hasil SEM-PLS mengacu pada rujukan metodologis yang umum dipakai dalam PLS-SEM, khususnya Hair dkk. (2022) dan Ghozali (2021), serta prosedur teknis operasional mengikuti dokumentasi SmartPLS (SmartPLS Documentation, 2024).

Analisis diawali dengan penyiapan data berupa pemeriksaan kelengkapan deret waktu, konsistensi satuan “per lembar saham (per share)”, serta pengecekan nilai ekstrem untuk memastikan tidak terjadi kesalahan input. Setelah itu dilakukan statistik deskriptif (nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi) untuk menggambarkan karakteristik data EPS, DPS, dan harga saham selama periode pengamatan. Tahap berikutnya adalah evaluasi model yang dilakukan dalam dua bagian, yaitu evaluasi model pengukuran (outer model) dan evaluasi model struktural (inner model) (Hair dkk., 2022).

Pada evaluasi outer model, kualitas pengukuran dinilai melalui validitas konvergen dan reliabilitas konstruk dengan indikator utama berupa outer loading, Average Variance Extracted (AVE), dan Composite Reliability (CR). Mengacu pada pedoman PLS-SEM, nilai

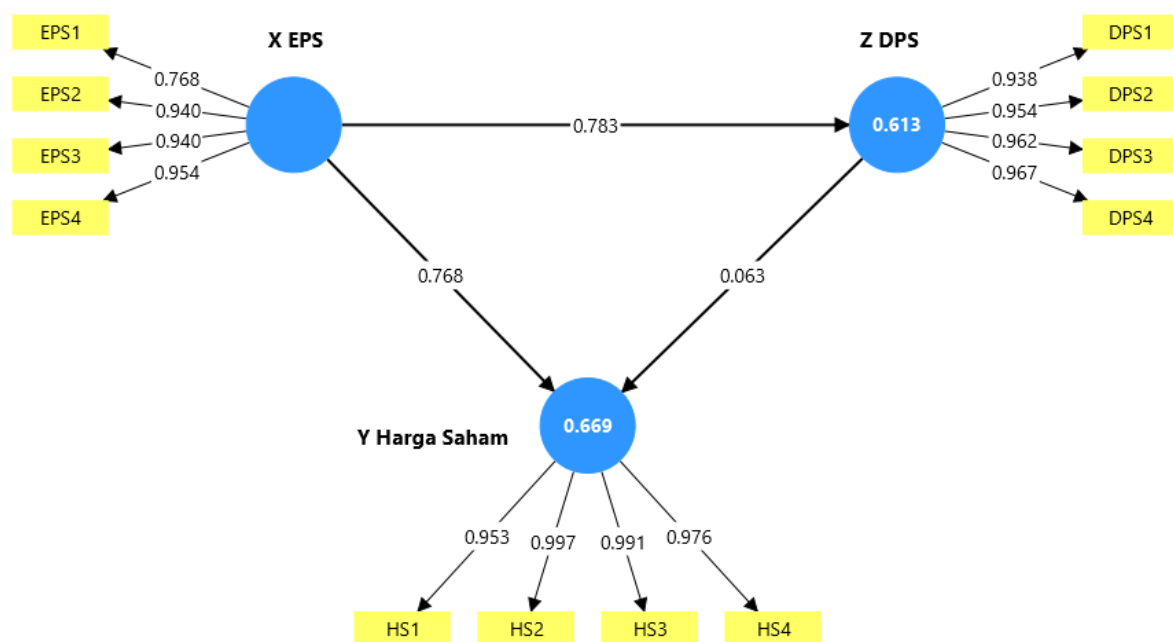
outer loading idealnya berada di atas 0,70 untuk menunjukkan indikator merefleksikan konstruk secara kuat, nilai AVE di atas 0,50 untuk memastikan konstruk menjelaskan lebih dari 50% varians indikator, serta CR di atas 0,70 sebagai bukti reliabilitas internal yang baik (Hair dkk., 2022; SmartPLS Documentation, 2024). Jika penelitian juga melaporkan validitas diskriminan, maka salah satu pendekatan yang banyak direkomendasikan dalam praktik pelaporan PLS-SEM mutakhir adalah HTMT, dengan cut-off yang lazim digunakan sekitar 0,85 (ketat) atau 0,90 (lebih longgar) tergantung konteks (Rönkkö & Cho, 2022; SmartPLS Documentation, 2024). Namun, karena EPS, DPS, dan harga saham pada penelitian ini berupa ukuran finansial objektif yang cenderung single-item, penekanan outer model secara substantif tetap diarahkan pada ketepatan sumber data dan konsistensi definisi per share, sementara pelaporan kriteria outer model dapat dipakai sebagai standar format metodologis bila disyaratkan template artikel (Hair dkk., 2022).

Pada evaluasi inner model, kekuatan hubungan antarvariabel diuji dengan melihat koefisien determinasi R^2 , ukuran efek f^2 , pemeriksaan kolinearitas prediktor melalui VIF, serta ukuran kecocokan model seperti SRMR dan relevansi prediktif Q^2 sesuai kebutuhan pelaporan. R^2 digunakan untuk menilai sejauh mana variabel endogen dapat dijelaskan oleh variabel eksogen dalam model, sedangkan f^2 mengukur besarnya kontribusi masing-masing prediktor dengan interpretasi umum 0,02 (kecil), 0,15 (sedang), dan 0,35 (besar) (Hair dkk., 2022). Kecocokan model dapat dilaporkan melalui SRMR dengan ambang yang sering digunakan $\leq 0,08$ sebagai indikasi kecocokan yang memadai, sedangkan Q^2 dinilai baik bila lebih besar dari 0 yang menunjukkan model memiliki kemampuan prediksi (SmartPLS Documentation, 2024). Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan prosedur bootstrapping untuk memperoleh koefisien jalur (β), nilai t-statistics, dan p-values; hipotesis dinyatakan signifikan apabila p-value $< 0,05$ (Hair dkk., 2022; SmartPLS Documentation, 2024). Pengujian mediasi dilakukan dengan menilai signifikansi efek tidak langsung EPS terhadap harga saham melalui DPS, sehingga kesimpulan mediasi didasarkan pada signifikansi jalur tidak langsung serta konsistensi arah hubungan jalur pembentuknya (Hair dkk., 2022).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis difokuskan pada tiga hubungan utama, yaitu pengaruh Earnings Per Share (EPS) terhadap harga saham, pengaruh EPS terhadap Dividend Per Share (DPS), serta pengaruh DPS terhadap harga saham, termasuk pengujian peran mediasi DPS pada hubungan EPS terhadap harga saham. Urutan penyajian dimulai dari statistik deskriptif dan korelasi antarvariabel, dilanjutkan evaluasi model PLS-SEM, kemudian pengujian jalur untuk menilai penerimaan atau penolakan hipotesis. Pembahasan disusun mengikuti arah hubungan antarvariabel untuk menjelaskan makna temuan serta implikasinya terhadap kebijakan dividen dan dinamika harga saham selama periode penelitian.

Evaluasi model pengukuran pada SmartPLS menunjukkan seluruh indikator memenuhi kriteria validitas konvergen (outer loading > 0,70) dan AVE > 0,50, serta reliabilitas konstruk yang tinggi (composite reliability dan Cronbach's alpha > 0,70).



Gambar 3. Evaluasi Model Pengukuran

Dalam analisis SEM-PLS, evaluasi model dilakukan dalam dua tahap: pertama, evaluasi model pengukuran (outer model) dan kedua, evaluasi model struktural (inner model). Untuk model pengukuran, outer loading setiap indikator harus lebih besar dari 0,70 untuk menunjukkan validitas konvergen yang baik. Selain itu, Average Variance Extracted (AVE) harus lebih besar dari 0,50, dan Composite Reliability (CR) serta Cronbach's Alpha harus lebih besar dari 0,70 untuk memastikan reliabilitas konstruk. Pada tahap model struktural, nilai R^2 untuk DPS adalah 0,613, yang menunjukkan bahwa EPS dapat

menjelaskan 61,3% variasi dalam DPS, sementara R^2 untuk harga saham adalah 0,669, yang berarti EPS dan DPS dapat bersama-sama menjelaskan 66,9% variasi harga saham. Nilai SRMR untuk kecocokan model adalah 0,097, yang sedikit tinggi dari ambang batas ideal $\leq 0,08$, dapat diterima sebagai kecocokan model yang baik. Terakhir, nilai Q^2 yang diperoleh sebesar 0,872 menunjukkan bahwa model memiliki relevansi prediktif yang baik, karena nilai Q^2 lebih besar dari 0.

Dengan demikian, berdasarkan hasil evaluasi ini, model SEM-PLS memenuhi sebagian besar syarat yang diperlukan untuk validitas dan reliabilitasnya, dan dapat dianggap memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan dan memprediksi hubungan antarvariabel dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil *Outer Loading*

	X EPS	Y Harga Saham	Z DPS
DPS1			0.938
DPS2			0.954
DPS3			0.962
DPS4			0.967
EPS1	0.768		
EPS2	0.940		
EPS3	0.940		
EPS4	0.954		
HS1		0.953	
HS2		0.997	
HS3		0.991	
HS4		0.976	

Sumber: Hasil olah data SmartPLS versi 4

Berdasarkan sajian tabel 2 menunjukkan bahwa seluruh indikator konstruk memiliki nilai outer sudah diatas 0,7. hal ini menunjukkan semua *indicator* sudah valid dan memenuhi *convergent validity*. Berikut ini adalah diagram nilai loading factor dari masing-masing indikator dalam model penelitian.

Selain mengevaluasi nilai *outer loading*, peneliti jugamempertimbangkan nilai *Average Variance Extracted* (AVE). Nilai AVE dikatakan valid apabila memiliki nilai $> 0,5$. Di bawah inimerupakan nilai AVE dari masing-masing variabel.

Tabel 3. Nilai *Average Variance Extracted* (AVE)

	Average variance extracted (AVE)
X EPS	0.817
Y Harga Saham	0.959
Z DPS	0.912

Sumber: Hasil olah data SmartPLS versi 4

Berdasarkan sajian tabel 3 diketahui bahwa nilai *Average Variance Extracted* (AVE) dari semua variabel diatas 0.5, maka semua variabel telah memenuhi persyaratan uji validitas.

Selanjutnya dengan menggunakan uji *discriminant validity*. *Discriminant validity* dari model pengukuran dengan refleksif indikator dinilai berdasarkan *crossloading* pengukuran dengan konstruk.

Tabel 4. Nilai *Discriminant Validity*

	X EPS	Y Harga Saham	Z DPS
X EPS			
Y Harga Saham	0.828		
Z DPS	0.793	0.670	

Sumber: Hasil olah data SmartPLS versi 4

Discriminant validity dapat dievaluasi dengan cara membandingkan akar kuadrat dari *Average Variance Extracted* (AVE) dari setiap konstruk dengan nilai korelasinya terhadap konstruk-lai. Nilai AVE sendiri di atas 0,50 secara umum dianggap memenuhi syarat minimal validitas konstruk.

Selanjutnya *Fornell-larcker criterion* dimaknai sebagai suatu ukuran yang membandingkan *square root* dari nilai AVE dengan hubungan variabel laten. Dengan demikian, nilai *square root* dari setiap konstruk AVE harus lebih besar dari nilai korelasinya dengan konstruk lainnya. Di bawah ini merupakan nilai *fornell-larcker criterion*.

Tabel 5. Fornell-Larcker Criterion

	X EPS	Y Harga Saham	Z DPS
X EPS	0.904		
Y Harga Saham	0.817	0.979	
Z DPS	0.783	0.664	0.955

Sumber: Hasil olah data SmartPLS versi 4

Berdasarkan tabel 5, maka semua akar dari AVE (*Fornell Larcker Criterion*) tiap konstruk lebih besar dari pada korelasinya dengan variable lainnya. nilai Akar AVE variable X dengan variable X adalah sebesar 0,904 ,Nilai tersebut lebih besar dari pada korelasinya dengan konstruk lainnya, yaitudengan Y sebesar 0,817 dan variable Z sebesar 0,783. Kemudian nilai Akar AVE variable Y dengan variable Y adalah sebesar 0,979 Nilai tersebut lebih besar daripada korelasinya dengan konstruk lainnya, yaitu dengan sebesar 0,664. Hal tersebut menunjukkan persyaratan nilai *discriminant validity* sudah terpenuhi dan dapat diterima.

Suatu alat ukur dapat dipercaya atau diandalkan apabila alat ukur tersebut digunakan untuk mengukur sesuatu lebih dari satu kali dan hasil dari pengukuran tersebut relatif konsisten, maka alat ukur tersebut reliabel. Uji realibilitas dalam *software* SmartPLS dapat dilakukan dengan menggunakan *composite reliability* dan *cronbach alpha*.

Tabel 6. Nilai Construct Reliability

	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)	Average variance extracted (AVE)
X EPS	0.925	0.961	0.947	0.817
Y Harga Saham	0.986	0.986	0.989	0.959
Z DPS	0.968	0.985	0.976	0.912

Sumber: Hasil olah data SmartPLS versi 4

Berdasarkan sajian tabel 6 di atas, dapat diketahui bahwa nilai *construct reliability* semua variabel penelitian mempunyai nilai lebih dari 0,9. Hasil ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel telah memenuhi *construct realibility* sehingga dapat disimpulkan bahwa keseluruhan variabel memiliki tingkat realibilitas yang tinggi.

Berikut ini disajikan hasil perhitungan nilai R^2 (*R-Square*) yang menunjukkan sejauh mana variabel endogen dipengaruhi oleh variabel lainnya, serta klasifikasi nilai R^2 berdasarkan pengaruhnya.

Tabel 7. Nilai R^2

	R-square	R-square adjusted
Y Harga Saham	0.669	0.574
Z DPS	0.613	0.565

Sumber: Hasil olah data SmartPLS versi 4

Berdasarkan hasil yang ditampilkan pada tabel 7, dapat dijelaskan bahwa untuk variabel Y DPS (*Dividend Per Share*), nilai *R-squared* sebesar 0,613 menunjukkan bahwa sekitar 61,3% variasi dalam harga saham dapat dijelaskan oleh perubahan dalam DPS. Ini menunjukkan adanya hubungan yang sedang antara DPS dan harga saham. Nilai *R-squared adjusted* yang sebesar 0,565 menunjukkan penyesuaian terhadap model yang memperhitungkan jumlah variabel bebas.

Sementara itu, untuk variabel Z Harga Saham, nilai *R-squared* sebesar 0,669 menunjukkan bahwa 66,9% variasi dalam harga saham dapat dijelaskan oleh model yang melibatkan DPS dan faktor lainnya. Ini menunjukkan bahwa DPS memiliki pengaruh yang kuat terhadap harga saham. Nilai *R-squared adjusted* yaitu 0,574. Secara keseluruhan, kedua variabel menunjukkan pengaruh yang signifikan, dengan DPS memberikan kontribusi yang kuat.

Ukuran efek *f-square* atau *effect size* dihitung sebagai nilai absolut kontribusi individual setiap variabel laten prediktor pada nilai R-Square variabel kriterium.

Tabel 8. Ukuran Efek (*f-Square*)

	X EPS	Y Harga Saham	Z DPS
X EPS		0.688	1.587
Y Harga Saham			
Z DPS		0.005	

Sumber: Hasil olah data SmartPLS versi 4

Hasil menunjukkan pengaruh *effect size* EPS terhadap DPS besar, hal ini juga terjadi pada EPS terhadap harga saham, sedangkan untuk variabel DPS terhadap harga saham memiliki pengaruh yang lemah.

Berikut ini disajikan hasil perhitungan nilai penelitian ini uji kebaikan model atau model fit menggunakan SRMR dan GoF dimana SRMR singkatan dari *Standardized Root Mean Square Residual*. Berikut tabel SRMR pada penelitian ini:

Tabel 9. SRMR (*Standardized Root Mean Square Residual*) model fit

	Saturate d model	Estimated model
SRMR	0.097	0.097
d_ULS	0.727	0.727
d_G	n/a	n/a
Chi- square	∞	∞
NFI	n/a	n/a

Sumber: Hasil olah data SmartPLS versi 4

Berdasarkan tabel 9 bahwa nilai SRMR (*Standardized Root Mean Square Residual*) menunjukkan nilai sebesar 0,097 dimana termasuk kategori data *model fit* (cocok).

Berikut ini disajikan hasil perhitungan nilai *Q square* digunakan untuk mengukur relevansi prediktif model secara keseluruhan (*global fit measure*). Pada tabel 10 disajikan nilai *Rsquare* yang telah dihitung dari koefisien determinasi hasil analisis Partial Least Square (PLS).

Tabel 10. Nilai *Rsquare*

	R-square	R-square adjusted
Y Harga Saham	0.669	0.574
Z DPS	0.613	0.565

Sumber: Hasil olah data SmartPLS versi 4

Diketahui nilai R^2 untuk kedua variabel:

R^2 untuk Y Harga Saham = 0,669

R^2 untuk Z DPS = 0,613

Rumus Q^2 :

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) \times (1 - R_2^2)$$

Substitusi nilai R^2 :

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,669) \times (1 - 0,613)$$

$$Q^2 = 1 - (0,331) \times (0,387)$$

$$Q^2 = 1 - 0,128097$$

$$Q^2 = 0,871903$$

Jadi, nilai Q^2 adalah sekitar 0,866. Ini menunjukkan bahwa model memiliki relevansi prediktif yang baik, dengan nilai Q^2 lebih besar dari 0,35 yang menandakan model dapat digunakan untuk prediksi dengan baik. Jadi, kontribusi model terhadap prediksi adalah sekitar 87,1%, yang menunjukkan bahwa model ini memiliki kemampuan prediktif yang sangat baik.

Pengujian hipotesis dengan metode SEM PLS dilakukan dengan cara melakukan proses bootstrapping dengan bantuan program komputer SmartPLS 4, sehingga diperoleh hubungan pengaruh variabel eksogen baik langsung maupun tidak langsung terhadap variabel endogen sebagai berikut:

Tabel 11. *T-Statistics dan P-Values, Pengaruh Langsung*

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
X EPS -> Y Harga Saham	0.768	0.891	0.465	1.652	0.098
X EPS -> Z DPS	0.783	0.827	0.076	10.330	0.000
Z DPS -> Y Harga Saham	0.063	-0.079	0.500	0.125	0.900

Sumber: Hasil olah data SmartPLS versi 4

Tabel 12. *T-Statistics dan P-Values, Pengaruh Tidak Langsung*

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
X EPS -> Z DPS -> Y Harga Saham	0.049	-0.072	0.462	0.106	0.916

Sumber: Hasil olah data SmartPLS versi 4

Berdasarkan hasil pengujian statistik yang disajikan dalam gambar di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut, dengan rincian pengaruh antar variabel:

1. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) (X) terhadap Harga Saham (Y)

Berdasarkan tabel di atas, pengujian statistik untuk variabel EPS (X) terhadap Harga Saham (Y) menunjukkan bahwa *T-statistics* sebesar 1.652 dengan *P-value* sebesar 0.098 dan nilai koefisien 0.768. Nilai *T-statistics* sebesar 1.652 masih kecil dari 1,96, dan nilai

P-value lebih besar dari α ($0.098 > 0.05$). Dengan demikian H_0 diterima H_1 ditolak pada penelitian diterima. Artinya, dalam penelitian ini variabel EPS (X) dengan semua indikatornya berpengaruh langsung terhadap variabel laten Harga Saham (Y) dengan indikatornya secara tidak signifikan.

2. Pengaruh *Earning Per Share* (X) terhadap *Dividend Per Share* (Z)

Berdasarkan hasil pengujian secara statistik, untuk pengujian variabel EPS (X) terhadap DPS (Z) diperoleh nilai *T-statistics* sebesar 10.330 dengan *P-value* sebesar 0.000 dan nilai koefisien 0.783 yang menunjukkan arah positif. Nilai *T-statistics* sebesar 10.330 adalah lebih besar dari 1,96 dan nilai *P-value* yang lebih kecil dari α ($0.000 < 0.05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara EPS (X) terhadap DPS (Z). Dengan demikian H_1 pada penelitian diterima. Artinya, dalam penelitian ini variabel laten EPS (X) dengan semua indikatornya berpengaruh langsung terhadap variabel laten DPS (Z) dengan semua indikatornya secara signifikan.

3. Pengaruh *Dividend Per Share* (Z) terhadap Harga Saham (Y)

Berdasarkan tabel pengujian di atas, pengujian untuk variabel DPS (Z) terhadap Harga Saham (Y) menghasilkan nilai *T-statistics* sebesar 0.125 dengan *P-value* sebesar 0.900 dan nilai koefisien 0.063. Nilai *T-statistics* sebesar 0.125 masih kecil dari 1,96, dan nilai *P-value* yang lebih besar dari α ($0.900 > 0.05$). Dengan demikian H_0 diterima H_1 ditolak pada penelitian diterima. Artinya, dalam penelitian ini variabel DPS (Z) dengan indikatornya berpengaruh langsung terhadap variabel laten Harga Saham (Y) dengan indikatornya secara tidak signifikan.

4. Pengaruh *Earning Per Share* (X) terhadap Harga Saham (Y) melalui *Dividend Per Share* (Z)

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diatas, untuk pengujian pengaruh tidak langsung antara EPS (X) terhadap Harga Saham (Y) melalui DPS (Z), menghasilkan nilai *T-statistics* sebesar 0.106 dengan *P-value* sebesar 0.916 dan nilai koefisien 0.049. Nilai *T-statistics* sebesar 0.106 masih kecil dari 1,96, dan nilai *P-value* yang jauh lebih besar dari α ($0.916 > 0.05$). Dengan demikian H_0 diterima H_1 ditolak pada penelitian diterima, yang berarti bahwa ada pengaruh secara tidak signifikan antara EPS (X) terhadap Harga Saham (Y) melalui DPS (Z).

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan hasil analisis, EPS berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham, sedangkan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPS, sehingga peningkatan EPS berkaitan dengan peningkatan dividen yang dibagikan. Temuan ini sejalan dengan signaling hypothesis bahwa dividen dapat menjadi sinyal kondisi kinerja perusahaan kepada pasar. Selanjutnya, DPS berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham, dan pengaruh tidak langsung EPS terhadap harga saham melalui DPS juga bersifat positif namun tidak signifikan. Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini dapat menjadi rujukan untuk kajian lanjutan dengan menambahkan variabel lain maupun faktor eksternal (misalnya inflasi, pajak, sentimen pasar, dan kondisi ekonomi). Bagi PT Unilever Indonesia Tbk, disarankan menjaga kebijakan dividen yang stabil serta mempertimbangkan faktor eksternal dalam penetapan kebijakan dividen, dan penelitian berikutnya dapat membandingkan hasil pada perusahaan lain untuk memperluas generalisasi temuan.

REFERENSI

- Amal, M. (2023). *Earnings Per Share (EPS) and its effect on stock price in the Indonesian market*. Journal of Finance, 12(2), 45-67.
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2020). *Dividend policy and stock price reaction in emerging markets*. International Journal of Finance, 18(3), 233-245.
- Amin, S., & Hadi, R. (2023). *The impact of earnings per share (EPS) on stock prices in Indonesia: A case study on listed companies*. Indonesian Journal of Business Economics, 10(4), 112-130.
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SmartPLS 4.0. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunadi, H. (2024). *Dividend policy and its effect on stock price: The role of DPS as a mediator*. Journal of Investment Analysis, 6(1), 10-20.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) (2nd ed.). SAGE Publications.
- Latifah, HC, & Suryani, AW (2020). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi Aktual*, elibrary.ru, <https://elibrary.ru/item.asp?id=76529363>

- Miller, M. H., & Modigliani, F. (2021). *Dividend policy, growth, and the valuation of shares*. Journal of Business, 34(1), 58-77.
- Meidawati, N, Nurfauziya, A, & ... (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Nominal: Barometer Riset ...*, jurnal.uny.ac.id, <http://jurnal.uny.ac.id/index.php/nominal/article/view/30111>
- OJK. (2025). *Laporan Keuangan Tahunan PT Unilever Indonesia Tbk*. Bursa Efek Indonesia.
- Pangestuti, DC (2019). Analisis faktor–faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Jurnal mitra manajemen*, e-jurnalmitramanajemen.com, http://e-jurnalmitramanajemen.com/index_php/jmm/article/view/294
- Purnama, R., & Yuliana, A. (2021). *The effect of macroeconomic factors on stock price dynamics in Indonesia*. Indonesian Economic Review, 15(2), 65-81.
- Rönkkö, M., & Cho, E. (2022). Measurement models in PLS-SEM: A primer on the heterotrait-monotrait ratio (HTMT). Journal of Business Research, 130, 82-94. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.01.061>.
- SmartPLS Documentation. (2024). SmartPLS 4 Documentation. <https://www.smartpls.com/documentation>
- Yusuf, A. (2023). *The role of earnings per share (EPS) in the valuation of stocks in emerging economies*. International Journal of Economics and Finance, 19(4), 120-135.