

Pengaruh *Return On Asset* dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021

Yusri Wardana

¹Fakultas Ekonomi Bisnis, Akuntansi, Universitas Harapan, Medan, Indonesia
Email: yusriwardana08@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh return on asset dan debt to equity ratio terhadap harga saham melalui kebijakan dividen. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah sebuah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purpose sampling* dengan sampel sebanyak 27 perusahaan dalam 5 tahun pengamatan berturut turut. sehingga total data observasi sebanyak 135 data.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Return On Asset (ROA) dan Debt To Equity Ratio terhadap harga saham. *Return on asset* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara *current ratio* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2017-2021.

Abstract

This research aims to examine the influence of return on assets and debt to equity ratio on share prices through dividend policy. This research is quantitative research with a descriptive approach. This type of research is quantitative research. The population in this research is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2017-2021. The sampling technique used purpose sampling with a sample of 27 companies in 5 consecutive years of observation. so the total observation data is 135 data.

The results of this research show that there is a significant influence between Return On Assets (ROA) and Debt To Equity Ratio on stock prices. Return on assets and debt to equity ratio do not have a direct effect on dividend policy. Dividend policy cannot mediate the relationship between the current ratio and share prices in manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2017-2021.

Kata Kunci: Harga Saham, *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, Kebijakan Dividen

1. PENDAHULUAN

Pada era globalisasi sekarang ini pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi, terutama di negara yang menganut sistem ekonomi pasar. Pasar modal merupakan alternatif pembiayaan untuk mendapatkan modal dengan biaya yang relatif murah dan juga tempat untuk investasi jangka pendek dan jangka panjang. Perusahaan yang terdaftar di bursa efek setiap tahun wajib menyampaikan laporan tahunan baik yang bersifat moneter maupun non moneter kepada Bursa Efek dan para investor. Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan pedagang efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek (Zulfikar, 2016). Pasar modal juga dapat diartikan sebagai suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna untuk memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Zulfikar, 2016). Diantara berbagai macam sektor perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI), Perusahaan manufaktur adalah salah satu sektor perusahaan yang mempunyai prospek dimasa yang akan datang.

Semakin pesatnya pertumbuhan penduduk dan perkembangan ekonomi dinegara Indonesia menjadikan sektor perusahaan manufaktur sebagai lahan paling strategis untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dalam berinvestasi (Kemenprin go.id). Perusahaan manufaktur dijadikan sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan sebuah perusahaan yang

memiliki banyak sektor industri yang mampu mencerminkan pertumbuhan perekonomian dan bisnis nasional dan perusahaan yang menjual produknya dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus. Selain dari pada itu, populasi pada perusahaan manufaktur menggunakan beberapa kriteria yang tercantum maka sebab itu terpilih sampel yang sesuai dengan penelitian ini. Penelitian ini merupakan salah satu replikasi sebuah penelitian yang dilakukan oleh Dahlan (2018) yang menyatakan pengaruh *Return On Asset* dan *Debt to Equity Ratio*. Penelitian tersebut dilakukan pada studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2010-2016. Perbedaan pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel, objek dan periode pengamatan. Penelitian ini menambahkan *Current Ratio* sebagai variabel Independen. Alasan mengapa peneliti menggunakan *Current Ratio* pada penelitian ini, selain dari pengembangan peneliti terdahulu, juga karena menurut Ulfah, dkk (2018) *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan kebijakan deviden. Perbedaan lainnya terletak pada objek yang dimana pada penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2010-2016.

2. TINJAUAN TEORITIS

Menurut Brigham dan Houston (2019) teori sinyal adalah suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

a. Return On Asset

Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yakni pendekatan penjualan dan pendekatan investasi. Ukuran yang banyak digunakan adalah *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). *Return on asset* (ROA) digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik suatu perusahaan. Menurut Kasmir (2018), "*Return On Asset* (ROA) merupakan ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Semakin kecil (rendah) rasio ini semakin tidak baik begitu juga sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan".

b. Debt To Equity Ratio

Menurut Sartono (2018), *Debt to Equity Ratio* adalah "*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan imbalan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dengan utangnya". Menurut Harahap (2015), menyatakan rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini maka semakin baik. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar. Dalam penelitian ini pengukuran *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan sebuah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka pendanaan dengan utangnya semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan tidak mampu menutupi utangnya dengan aktiva yang dimiliki.

c. Kebijakan Dividen

Menurut Padmini & Ratnadi (2020) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah penentuan keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi masa depan di perusahaan. Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan

dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan beberapa besar bagian dari laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (Rizal, 2014).

d. Harga Saham

Harga saham adalah harga yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia pada waktu tertentu yang dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik dikarenakan tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham. Menurut Hasibuan (2021), harga saham adalah harga pasar riil dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya.

3. METODOLOGI PENELITIAN

a. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif. Menurut Sugiyono (2016) penelitian asosiatif adalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini merupakan sebuah data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka maupun bilangan yang diolah atau di analisis menggunakan teknik perhitungan matematika atau statistika.

b. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh dari situs www.idx.co.id BEI dan kantor cabang BEI yang terletak di Jl. Ir. H. Juanda Baru No A5-A6, Medan, Sumatera Utara yang dipilih sebagai lokasi penelitian karena merupakan pasar modal terbesar di Indonesia.

c. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi pada penelitian ini berjumlah 216 pada periode pengamatan tahun 2017 sampai 2021.

d. Sampel

Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang tergabung di Bursa Efek Indonesia secara konsisten selama periode 2017-2021.
2. Perusahaan manufaktur mempublikasikan laporan tahunan (*Annual report*) selama periode 2017-2021.
3. Perusahaan yang mendapatkan laba selama periode 2017-2021.

e. Metode Analisis Data

a. Analisis Deskriptif

Menurut Sugiyono (2016) adalah metode penelitian deskriptif ini dilakukan untuk mengetahui keberadaan variabel mandiri, baik hanya pada saat variabel atau lebih (variabel yang berdiri sendiri atau variabel bebas) tanpa membuat perbandingan variabel itu sendiri dan mencari hubungan dengan variabel lain.

b. Analisis Jalur (Path Analysis)

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur (*path analysis*) merupakan suatu teknik analisis statistika yang berkembang dari analisis regresi berganda. Secara matematis, analisis ini tidak lain adalah analisis regresi berganda terhadap data yang dibakukan. Dengan demikian, perangkat lunak statistika yang mampu melakukan analisis berganda dapat pula dipakai untuk analisis jalur. Analisis ini mendasarkan diri pada model hubungan antarvariabel yang ditentukan sebelumnya oleh peneliti.

c. Hipotesis

Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y_2) melalui variabel intervening (Y_1). Pengaruh tidak

Ingsung X ke Y_2 melalui Y_1 dihitung dengan cara mengalikan jalur $X-Y_1$ (a) dengan jalur $Y_1 - Y_2$ (b) atau ab . Jadi koefisien $ab = (c-c')$ dimana c adalah pengaruh variabel X terhadap variabel Y_2 tanpa menghubungkan Y_1 sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y_2 setelah menghubungkan variabel Y_1 .

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Analisi Data

a. Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return on Asset	135	.001	.310	.09616	.063879
Debt to Equity Ratio	135	.015	1.947	.62039	.488112
Harga Saham	135	94.00	21950.00	3880.7765	4195.14309
Kebijakan Dividen	135	.002	5.236	.60403	.704752
Valid N (listwise)	135				

Berpedoman pada sajian tabel diatas, *Return on Asset* (X_2) memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dengan nilai maksimum 0,310 dan nilai rata-rata (*mean*) senilai 0,09616 dengan standar deviasi senilai 0,063879. Selanjutnya untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (X_3) memiliki nilai minimum senilai 0,015 dengan nilai maksimum 1,947 dan nilai rata-rata (*mean*) senilai 3880,7765 dengan standar deviasi sebesar 4195,14309. Selanjutnya untuk variabel harga saham (Y_2) memiliki nilai minimum 94,00 dan nilai maksimum 21950,00 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3880,7765 dan nilai standar deviasinya sebesar 4195,14309. Terakhir, untuk variabel *intervening* (Y_1) yakni kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,002 dengan nilai maksimum 5,236 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,60403 dan standar deviasinya senilai 0,704752.

b. Analisis Jalur (Path Analysis)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.833	.273		3.048	.003
	Return on Asset	-1.000	1.105	-.091	-.905	.367
	Debt to Equity Ratio	-.155	.193	-.107	-.802	.424

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8787.333	1597.967		5.499	.000
	Return on Asset	-11346.577	6266.632	-.173	-1.811	.073
	Debt to Equity Ratio	-3039.198	1091.989	-.354	-2.783	.006
	Kebijakan Dividen	711.561	493.839	.120	1.441	.152

a. Dependent Variable: Harga Saham

c. Uji Sobel (Sobel Test)

Uji sobel merupakan sebuah uji dalam statistika yang dipakai untuk melihat apakah terdapat hubungan antar sebuah variabel terhadap variabel lain dengan melalui sebuah variabel yang disebut intervening.

Pengaruh variabel X_1 terhadap Y_2 melalui Y_1 sebagai variabel intervening

$$\begin{aligned} ab &= a_2 * b_3 \\ &= -1,000 * 711,561 \\ &= -711,561 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} S_{ab} &= \sqrt{b_3^2 s_{a_2}^2 + a_2^2 s_{b_3}^2} \\ &= \sqrt{(711,561)^2 (1,105)^2 + (-1,000)^2 (493,839)^2} \\ &= \sqrt{618228,226 + 243876,958} \\ &= \sqrt{862105,184} \end{aligned}$$

$$= 928,496$$

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

$$\begin{aligned} &= \frac{-711,561}{928,496} \\ &= -0,7663 \end{aligned}$$

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a -1.000	Sobel test: -0.76635855	928.49619501	0.44346299
b 711.561	Aroian test: -0.66070054	1076.97959437	0.50880438
s_a 1.105	Goodman test: -0.94721239	751.21589547	0.34353056
s_b 493.839	Reset all	Calculate	

Nilai Z yang diperoleh lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($-0,7663 < 1,984$), karenanya bisa dibuat kesimpulan bahwa variabel kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh variabel *Return on Asset* terhadap harga saham.

Pengaruh variabel X_2 terhadap Y_2 melalui Y_1 sebagai variabel intervening

$$\begin{aligned} ab &= a_3 * b_3 \\ &= -0,155 * 711,561 \\ &= -110,292 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} S_{ab} &= \sqrt{b_3^2 s_{a_3}^2 + a_3^2 s_{b_3}^2} \\ &= \sqrt{(711,561)^2 (0,193)^2 + (-0,155)^2 (493,839)^2} \\ &= \sqrt{18859,878 + 5859,144} \end{aligned}$$

$$= \sqrt{24719,022}$$

$$= 157,223$$

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

$$= \frac{-110,292}{157,223}$$

$$= -0,7015$$

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-0.155	Sobel test: -0.70150083	157.22284331	0.48299052
b	711.561	Aroian test: -0.59988079	183.85645287	0.54858569
s _a	0.193	Goodman test: -0.88205767	125.0393924	0.37774562
s _b	493.839	Reset all	Calculate	

Nilai Z yang diperoleh lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($-0,7015 < 1,984$), karenanya bisa dibuat kesimpulan bahwa variabel kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham.

5. KESIMPULAN

1. Berdasarkan hasil uji statistika yang sudah dilakukan, *Return on asset* tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 karena kebijakan dividen tak secara langsung dipengaruhi oleh tingkat pengembalian asetnya. Maka dari itu, keberadaan dividen tak disebabkan oleh kemampuan perusahaan dalam tingkat pengembalian asetnya.
2. Berdasarkan hasil uji statistika yang sudah dilakukan, *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 karena tinggi rendahnya nilai *debt to equity rati* tidaklah menentukan seberapa banyak pembayaran dividen yang akan didapat oleh para investor (pemilik saham) perusahaan.
3. Berdasarkan hasil uji statistika yang telah dilakukan, *return on asset* dan *debt to equity ratio* berpengaruh secara simultan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 karena dari hasil uji statistika bahwasanya naik turunnya nilai *return on asset* dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama akan mempengaruhi besar kecilnya nilai saham. Bila kedua variabel tersebut naik dan turun secara bersamaan, maka akan berpengaruh terhadap nominal harga sahamnya.
4. Berdasarkan hasil uji analisis jalur dan uji sobel yang sudah dilakukan, variabel kebijakan dividen sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh *return on asset* dan *debt to equity ratio* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 karena pada *return on asset* dipicu oleh perolehan laba yang didapat perusahaan tak semuanya dilimpahkan dalam bentuk dividen yang kemudian akan dibagi kepada para investor (pemilik saham) perusahaan sedangkan *debt to equity ratio ratio* yang tak bisa menaikkan angka dividen yang kemudian hendak diterima oleh para investor.

REFERENCES

- Alifah, N., & Diyani, L.A. (2017). Pengaruh ROE dan DER Terhadap Harga Saham pada Sektor Perdagangan Eceran. *Jurnal Bisnis Terapan*, 1(2), 47-54.
- Aryani, Z. I., dkk. (2018). Pengaruh Earning Per Share, Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Price to Book Value Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Bulutoding, L., Parmitasari, R.D., & Dahlan, M. . (2018). Pengaruh Return on Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban*, 1-14.
- Firdausi, I., & Rusqiati, D. (2020). Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan

- Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Journal Stiei Kayutangi*, 9(2), 19–29.
- Ramadhani, J.B., Hamdani, L. & Nugraha, I. . (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen dan Leverage Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Magister Manajemen Unram*, 9(1), 42–43.
- Ratnaningtyas, H. (2021). Pengaruh Return on Equity, Current Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham. *Jurnal Proaksi*, 8(1), 91–102.
- Rizal Nurman Salam, M. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Semen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Komputer Indonesia*.
- Susanti, W. & Kesuma, I. . (2021). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Pertambangan Minyak dan Gas Bumi. 9(2), 171–182.
- Syafrin, I., Fasridon & Putra, W. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020. 1(2), 94–111.
- Ulfah, E. & Andini, R. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Accounting*, 1–20.
- Watung, R.W. & Ilat, V. (2016). Pengaruh Return on Asset, Net Profit Margin dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal EMBA*, 4(2), 518–529.
- Zakaria, M. (2021). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Asset dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. 4(1), 76–95.