

TESIS

PENGARUH *RETURN ON ASSET* (ROA) DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER) TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (STUDI PADA EMITEN LQ45)

THE EFFECT OF RETURN ON ASSET (ROA) AND DEBT TO EQUITY RATIO (DER) ON STOCK PRICES WITH DIVIDEND POLICY AS INTERVENING VARIABLE (STUDY ON LQ45)

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

EDWIN WIBISONO

A012201002



kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

**PENGARUH *RETURN ON ASSET* (ROA) DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER)
TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL *INTERVENING* (STUDI PADA EMITEN LQ45)**

disusun dan diajukan oleh :

**EDWIN WIBISONO
A012201002**

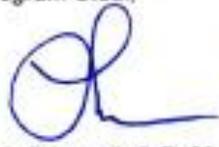
Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
pada tanggal **12 AGUSTUS 2022**
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

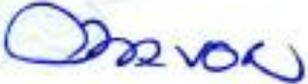
Pembimbing Utama,


Prof. Dr. H. Syamsul Alam, S.E., M.Si., CIPM.
Nip. 19600703 199203 1 001

Ketua Program Studi,


Dr. H. Muh. Sobarsyah, S.E., M.Si.
Nip. 19680629 199403 2 001

Pembimbing Pendamping,


Dr. Marsalim Nohang, S.E., M.Si., CRA., CRP., CWM.
Nip. 19710619 200003 1 001

Dean Fakultas Ekonomi dan Bisnis,


Prof. H. Dr. Abd. Rahman Kadir, S.E., M.Si., CIPM.
Nip. 19640205 199810 1 001

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Edwin Wibisono
Nim : A012201002
Program studi : Magister Manajemen
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa Tesis dengan judul **Pengaruh *Return On Asset (ROA)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai *Variabel Intervening* (Studi pada Emiten LQ45)**

Adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari Tesis karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia menerima sanksi

Makassar, 22 Agustus 2022

Yang Menyatakan,



Edwin Wibisono

PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul **Pengaruh Return On Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Indeks LQ45)**. Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pendidikan Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Penyusunan tesis ini juga tidak lepas dari dukungan berbagai pihak, oleh karena itu dengan penuh rasa syukur penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus yang senantiasa melimpahkan berkat, karunia dan penyertaan-Nya bagi penulis, hingga akhirnya tesis ini dapat terselesaikan dengan baik.
2. Kedua orang tua, papa Drs. Henry Arthur R Patandianan, mama Purwanti Mangunsoetomo, serta oma tersayang Ludia Patandianan Betteng yang tak henti-hentinya mencurahkan segala bentuk perhatian, kasih sayang, serta memberikan nasihat-nasihat tak ternilai bagi penulis, sedari awal hingga penyelesaian tesis.
3. Tante Ir. Marly Valenti Patandianan, S.T., M.T., Ph.D yang telah banyak memberikan semangat, nasihat, dukungan moril dan materiil, serta dengan penuh kesabaran senantiasa mengingatkan penulis untuk mengerjakan dan menyelesaikan tesis ini.
4. Kepada om-om dan tante-tante yang tercinta om Victor Patandianan, S.E.,

M.Si, Richard Patandianan, S.H., Yani Emba Patandianan, S.E., Ir. Nathalia Patandianan, Novieta Patandianan, S.H., dan Reinhard Rumbi, S.E.

5. Kepada saudara-saudara tersayang, Kak Dewi, Edo, Abi, Priska, dan Juan, yang senantiasa memberikan semangat dan menjadi salah satu sumber motivasi bagi penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
6. Yang terhormat Prof. Dr. Syamsu Alam, SE. , M.Si, CIPM sebagai pembimbing pertama dan bapak Dr. Mursalim Nohong, S.E, M.Si., CRA., CRP., CWM. sebagai pembimbing kedua penulis yang dengan sabar dan telah meluangkan banyak waktu, tenaga, saran, serta memberikan masukan-masukan, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan.
7. Yang terhormat bapak Dr. H.M. Sobarsyah, SE., M.Si., bapak Andi Aswan, SE., MBA, M.Phil, DBA dan bapak Dr. Fauzi R Rahim, SE., M.Si., CFP, AEPP sebagai tim penguji dan penilai demi kebaikan rancangan penulisan tesis ini.
8. Kepada teman-teman senasib dan seperjuangan di Program Magister Manajemen Universitas Hasanuddin Angkatan 2020 kelas A malam dan kelas Konsentrasi Manajemen Keuangan atas support dan kerjasamanya serta sumbangsih pikiran selama menempuh Pendidikan.
9. Seluruh pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan namanya satu per satu yang telah memberikan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini.

Tesis ini masih jauh dari sempurna walaupun telah menerima masukan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, penulis mohon maaf atas semua kekurangan dalam tesis ini dan menerima dengan senang hati segala bentuk kritik maupun saran yang membangun.

Makassar, Agustus 2022

Edwin Wibisono

ABSTRAK

EDWIN WIBISONO. *Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Indeks LQ45)* (dibimbing oleh Syamsu Alam dan Mursalim Nohong).

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening (pada perusahaan sektor LQ45). Penelitian ini merupakan jenis penelitian pengujian hipotesis dengan metode kuantitatif. Diperoleh sampel sebanyak 30 emiten. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan bantuan *software SPSS*. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan harga saham, sedangkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan harga saham. Adapun kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Kata kunci: *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, Harga Saham, Kebijakan Dividen



ABSTRACT

EDWIN WIBISONO. The Effect of Return on Assets (ROA) and Debt to Equity Ratio (DER) on Stock Prices with Dividend Policy as an Intervening Variable (Study on the LQ45 Index) (supervised by Syamsu Alam Mursalim Nohong)

This study aims to analyze the effect of Return on Asset and Debt to Equity Ratio on stock prices with dividend policy as an intervening variable (in LQ45 sector companies). This research is a type of hypothesis testing research with a quantitative method. The sample consists of 30 public companies. The data analysis technique used in this study is multiple linear regression with the help of SPSS software. Based on the results of this study, it can be concluded that Return on Asset has a positive effect on dividend policy and stock prices, while the Debt to Equity Ratio has a negative effect on dividend policy and stock prices. Meanwhile, dividend policy has a positive effect on stock prices. Return on Asset and Debt to Equity Ratio have no effect on stock prices with dividend policy as an intervening variable.

Keywords: return on asset, debt to equity ratio, stock prices, dividend policy



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iii
PRAKATA	iv
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Kegunaan Penelitian	9
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	10
Bab II Tinjauan Pustaka	11
2.1 Analisis Laporan Keuangan	11
2.2 Analisis Rasio Keuangan.....	12
2.2.1 ROA	13
2.2.2 DER.....	14
2.2.3 Kebijakan Dividen.....	16
2.2.4 Harga Saham	17
2.2 LQ45	18
2.3 Penelitian Terdahulu	19
Bab III Kerangka Konseptual dan Hipotesis	27
3.1 Kerangka Konseptual	27
3.2 Hipotesis	28
Bab IV Metode Penelitian.....	40
4.1 Rancangan Penelitian	40

4.2 Situs dan Waktu Penelitian	40
4.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	40
4.4 Jenis dan Sumber Data.....	42
4.5 Metode Pengumpulan Data.....	42
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	42
4.7 Instrumen Penelitian.....	46
4.8 Teknik Analisis Data.....	46
Bab V Hasil Penelitian.....	52
5.1 Uji Deskriptif	52
5.2 Uji Asumsi Klasik.....	53
5.2.1 Uji Normalitas	53
5.2.2 Uji Heterokedastisitas.....	54
5.2.3 Uji Autokorelasi	55
5.2.4 Uji Multikolinearitas	56
5.3 Uji Regresi Linear Berganda	57
5.4 Uji Statistik	59
Bab VI Pembahasan	63
Bab VII Penutup.....	74
7.1 Kesimpulan	76
7.2 Keterbatasan Penelitian	76
7.3 Saran	76
DAFTAR PUSTAKA	78
LAMPIRAN	82

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu	20
4.1 Sampel Perusahaan LQ45	41
4.2 Definisi Operasional	45
5.1 Statistik Deskriptif	52
5.2 Uji Normalitas	54
5.3 Uji Heterokedastisitas	54
5.4 Uji Autokorelasi	55
5.5 Uji Multikolinearitas	56
5.6 Analisis Regresi X Terhadap Z	57
5.7 Analisis Regresi X dan Z Terhadap Y	58
5.8 Analisis Uji F	59
5.9 Analisis Koefisien Determinasi	60
5.10 Analisis Uji t Parsial Persamaan X terhadap Z.....	61
5.11 Analisis Uji t Partial Persamaan X, Z terhadap Y.....	62
6.1 ROA Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen	70
6.2 DER Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Perbandingan Return Investasi	3
1.2 Perkembangan Harga Indeks Saham	4
3.1 Kerangka Konseptual	27

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Tabel Rata-Rata Nilai DER LQ45.....	82
6.3 Data Harga Saham, ROA, DER, DPR	83

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Banyak cara yang dapat dilakukan investor dalam melakukan investasi. Salah satunya adalah dengan melakukan investasi di pasar modal. Dalam hal ini pasar modal didefinisikan sebagai suatu tempat berlangsungnya kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (*UU No. 8/1995 Tentang Pasar Modal*). Dengan pengertian tersebut dapat dikatakan bahwa pasar modal mempunyai peran yang strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Perkembangan ekonomi secara keseluruhan dapat dilihat dari perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada suatu Negara. Pasar modal mempunyai peranan sebagai alat investasi keuangan dalam dunia perekonomian. Saham perusahaan publik, sebagai komoditi investasi tergolong berisiko tinggi, karena sifat komoditasnya yang sangat peka terhadap perubahan yang terjadi, baik perubahan di luar negeri maupun di dalam negeri, perubahan politik, ekonomi, dan moneter. Perubahan tersebut dapat berdampak positif yang berarti naiknya harga saham atau berdampak negatif yang berarti turunnya harga saham (Bulutoding dkk, 2018).

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik surat utang

(obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lainnya misalnya pemerintah, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Salah satu tempat untuk berinvestasi adalah pasar modal.

Fungsi pasar modal menurut Tandelilin (2018:13), sebagai lembaga perantara dalam menunjang perekonomian, menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak investor yang memiliki kelebihan dana. Dana yang didapatkan oleh emiten dari hasil perdagangan saham dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

Salah satu produk investasi yang tersedia dalam pasar modal adalah saham. Investasi saham merupakan instrumen investasi yang memiliki tingkat *return* dan risiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi lain seperti obligasi, deposito, tabungan dan investasi dalam bentuk aset riil. Saham perusahaan *gopublic* sebagai komoditi investasi yang tergolong berisiko tinggi karena sifatnya yang peka terhadap perubahan yang terjadi baik oleh pengaruh yang bersumber dari luar maupun dari dalam negeri. Perubahan tersebut antara lain di bidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang atau peraturan maupun perubahan yang terjadi dalam industri dan perusahaan yang mengeluarkan saham (*emiten*) itu sendiri (Hartono, 2018).

Gambar 1.1 Perbandingan return berbagai instrumen investasi



Sumber: Hartono, 2018.

Dari grafik perbandingan pada gambar 1.1 terlihat bahwa saham bank BRI (BBRI) meningkat 161.87% dalam waktu 5 tahun. Nilai investasi di saham tersebut jauh lebih tinggi dibandingkan dengan reksadana Aberdeen Indonesia Government Bond Fund (Reksadana Pendapatan Tetap kode ABRP7) atau Axa Maestro Saham (Reksadana Saham kode AXRS6) yang hanya mampu menghasilkan *return* 50.59% dan 32.83 dalam 5 tahun. Jika berinvestasi dalam bentuk dollar (USD-IDR) hanya akan menaikkan nilai investasi sebesar 38.44% dalam 5 tahun. Sedangkan dalam bentuk tabungan bank hanya senilai 7.78% dalam 5 tahun sedangkan jika berinvestasi kedalam bentuk emas akan mengalami penurunan nilai sebesar 22.22% selama 5 tahun. IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) sendiri mampu memberikan *return* 47.23% selama 5 tahun (Hartono, 2018).

Berdasarkan data di atas, peneliti fokus melakukan penelitian terhadap indeks LQ45 periode 2021-2022. Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (*Liquid*) tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain atas likuiditas, seleksi atas emiten mempertimbangkan kapitalisasi

pasar, adapun kriteria pemilihan saham indeks LQ45 yaitu nilai transaksi di pasar reguler. Selain atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar, adapun kriteria pemilihan saham indeks LQ45 adalah nilai transaksi di pasar reguler. Kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor antara lain telah tercatat di BEI minimal 3 bulan, aktivitas transaksi dipasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi, jumlah hari perdagangan di pasar reguler, kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu, selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham, Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45. Saham-saham yang cenderung stabil karena saham-saham tersebut termasuk saham-saham LQ45 mudah diperjual-belikan baik dalam kondisi pasar lemah maupun kuat. Sehingga saham-saham yang masuk pada kategori Indeks LQ45 tergolong saham pilihan yang baik dan akan dapat menunjukkan suatu portofolio yang optimal (Gunawan, 2017).



LQ45	1,011.75	+775.94	↑ 329.05%
IDX30 Index	540.88	+183.36	↑ 51.29%
IDX SMC Composite	365.17	+114.95	↑ 45.94%
Bisnis-27	563.11	+441.32	↑ 362.36%
IDX Quality30	154.11	+21.81	↑ 16.49%

Sumber: *Google Finance*

Berdasarkan gambar di atas menunjukkan bahwa pergerakan harga saham pada indeks LQ45 cenderung mengalami kenaikan dari tahun 2010 sampai dengan saat ini. Peningkatan harga saham dari indeks LQ45 menjadi salah satu indeks saham yang tertinggi jika dibandingkan dengan indeks-indeks lainnya yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, dengan peningkatan sebesar 329,05% selama kurang lebih 10 tahun.

Faktor fundamental yang diperkirakan dapat memengaruhi harga saham seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen dan sebagainya. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan yaitu pembagian dividen kepada pemegang saham merupakan salah satu faktor yang memengaruhi harga saham. Sebelumnya telah banyak dilakukan penelitian mengenai saham, dengan variabel yang beragam, namun pada penelitian ini peneliti memilih variabel *return on asset* dan *debt to equity ratio*.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dahulu adalah pada penelitian ini menggunakan objek penelitian indeks saham LQ45 terbaru periode 2021-2022, dan variabel independen yang digunakan berfokus kepada rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas. Penelitian ini merupakan pembaruan dari penelitian yang telah ada sebelumnya. Hasil penelitian sebelumnya

mengenai debt to equity ratio, return on asset, dan kebijakan dividen dengan harga saham belum menunjukkan hasil yang sama. Hal ini masih menunjukkan bahwa masih terdapat research gap penelitian mengenai konsep tersebut. Berbagai penelitian terdahulu telah dipaparkan pada bagian latar belakang masalah, mulai dari hasil penelitian yang sejalan hingga hasil penelitian yang tidak sejalan.

Variabel independen yang pertama yaitu *Return on Asset (ROA)*, merupakan rasio untuk menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya karena dianggap berhasil menghasilkan laba yang tinggi dan akan berdampak pada dividen yang akan diterima investor. Semakin banyak yang tertarik terhadap kinerja perusahaan tersebut, maka permintaan terhadap harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan harga saham perusahaan juga akan naik.

Variabel independen kedua yang memengaruhi harga saham yaitu *debt to equity ratio*, merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan. Rasio ini juga merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* akan semakin tinggi risiko perusahaan dalam membayarkan kewajibannya. *Debt to equity ratio* yang tinggi akan memengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan, karena investor tidak tertarik pada saham yang menanggung terlalu banyak beban hutang.

Selanjutnya faktor yang memengaruhi harga saham yaitu kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio (DPR)* sebagai variabel *intervening*.

Hal ini didasari karena adanya hasil-hasil penelitian terdahulu bahwa *return on asset* ataupun *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Windyasari dan Widyawati (2017) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pendapat yang berbeda disampaikan oleh Atmoko, dkk (2017) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai beberapa variabel yang berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini berjudul: “**PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI PADA INDEKS LQ45)**”

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian yang akan dilakukan ini merujuk pada saran-saran peneliti sebelumnya yaitu, menambah sejumlah variabel independen, mengambil objek yang berbeda dan menambah rentang periode waktu penelitian. Sehingga pertanyaan penelitian yang dirumuskan adalah:

1. Apakah terdapat hubungan antara *Return On Asset (ROA)* dan kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020?
2. Apakah terdapat hubungan antara *Debt to Equity Ratio (DER)* dan kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020?
3. Apakah terdapat hubungan antara *Return On Asset (ROA)* dan harga

saham pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020?

4. Apakah terdapat hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (**DER**) dan harga saham pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020?
5. Apakah terdapat hubungan antara kebijakan dividen dan harga saham pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020?
6. Apakah terdapat hubungan antara *Return On Asset* (**ROA**) dan harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020?
7. Apakah terdapat hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (**DER**) dan harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan :

1. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Asset* (**ROA**) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (**DER**) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Asset* (**ROA**) terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (**DER**) terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020.

5. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020.
6. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020.
7. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi atau acuan untuk peneliti selanjutnya di masa mendatang dan dapat dijadikan sebagai media pembandingan untuk penelitian dengan masalah yang sama dan bisa dijadikan untuk acuan dalam penelitian yang ingin mengangkat tema yang sama dengan penelitian yang telah ada seperti yang dibahas pada saat ini.

2. Bagi Praktisi

Hasil yang diperoleh dapat dijadikan sebagai alat evaluasi atau gambaran mengenai kebijakan harga saham yang berhubungan untuk mendorong peningkatan kinerja dan nilai perusahaan di masa mendatang.

1.6 Ruang Lingkup Penelitian

1. Penelitian ini dibatasi oleh periode waktu dari data-data laporan keuangan perusahaan, yakni selama 5 (lima) tahun terakhir, atau dari laporan

keuangan tahun 2016 hingga tahun 2020.

2. Penelitian ini merupakan jenis penelitian pengujian hipotesis dengan metode kuantitatif.
3. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan secara tidak langsung, yaitu dengan mengambil data dari Bursa Efek Indonesia dan website masing-masing emiten berupa laporan keuangan dan/atau laporan tahunan. Metode pengumpulan sampel yang akan digunakan adalah metode *purposive sampling* karena dalam pengumpulan sampel ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang sesuai dengan penelitian.
4. Penelitian ini berisikan tentang keterkaitan antara 3 (tiga) variable, yaitu variable independen: *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), variable dependen: harga saham, serta variable mediasi: *Dividend Payout Ratio* (DPR).

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Analisis Laporan Keuangan

Dalam praktiknya, laporan keuangan dibuat oleh perusahaan tidak secara serampangan, tetapi harus dibuat dan disusun sesuai dengan aturan atau standar yang berlaku. Hal ini bertujuan agar laporan keuangan mudah dibaca dan dimengerti. Laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan tidak hanya penting bagi pihak manajemen dan pemilik perusahaan, tetapi juga penting bagi pihak yang memerlukan dan berkepentingan, seperti *supplier*, kreditor, investor, maupun pihak pemerintah (Kasmir, 2019:6).

Dalam hal laporan keuangan, merupakan kewajiban perusahaan untuk membuat dan melaporkan keuangan perusahaannya pada periode tertentu. Laporan keuangan berguna untuk menentukan langkah yang akan diambil oleh perusahaan ke depannya, dengan melihat berbagai persoalan yang ada baik kelemahan maupun kekuatan yang dimiliki. Output dari laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yang dapat memudahkan manajemen dalam menilai kinerja manajemen perusahaan. Penilaian kinerja tersebut akan menjadi patokan atau ukuran apakah manajemen mampu atau tidak dalam menjalankan kebijakan yang telah disepakati bersama.

Setelah laporan keuangan disusun berdasarkan data yang relevan, serta dilakukan dengan prosedur akuntansi dan penilaian yang benar, akan terlihat kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Adapun kondisi keuangan yang dimaksud adalah diketahuinya jumlah harta (kekayaan),

kewajiban (utang) serta modal (ekuitas) dalam neraca yang dimiliki. Kemudian juga akan diketahui jumlah pendapatan serta biaya yang dikeluarkan selama periode tertentu.

Menurut (Kasmir, 2019:66) agar laporan keuangan menjadi lebih berarti sehingga dapat dimengerti oleh berbagai pihak, perlu dilakukan analisis laporan keuangan. Hasil analisa ini akan memberikan informasi tentang kelemahan dan kekuatan yang dimiliki oleh perusahaan.

2.2 Analisis Rasio Keuangan

Menurut (Kasmir, 2019:104) angka-angka yang ada dalam laporan keuangan menjadi kurang berarti jika hanya dilihat dari satu sisi saja. Angka-angka ini akan menjadi lebih berarti apabila dapat dibandingkan antara satu komponen dengan komponen lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antarkomponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode.

Adapun analisis laporan keuangan tidak akan berarti apabila tidak ada pembandingnya. Data pembanding untuk rasio keuangan mutlak ada sehingga dapat dilakukan perhitungan terhadap rasio yang dipilih. Dengan adanya data pembanding, kita dapat melihat perbedaan angka-angka yang ditonjolkan, apakah mengalami peningkatan atau penurunan. Dengan kata lain, laporan keuangan tersebut memiliki makna tertentu jika dibandingkan dengan periode sebelumnya.

Menurut Alipudin dan Oktaviani (2016) melalui analisa keuangan, perusahaan dapat menilai kinerjanya dari sudut kemampuan laba (*Profitability Ratio*), solvabilitas (*Solvability Ratio*), efesiensi, dan efektifitas penggunaan dana dan biaya. Dengan menggunakan rasio-rasio tersebut, perusahaan dapat mengetahui perkembangan kondisi keuangan perusahaan dan dapat mengambil tindakan yang tepat atas informasi yang telah tersedia. Analisis rasio juga akan membantu pengambilan keputusan dan pertimbangan tentang apa yang perlu dicapai perusahaan dan prospek yang dihadapi di masa yang akan datang.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan proses untuk mempelajari data-data keuangan agar dapat dipahami dengan mudah untuk mengetahui posisi keuangan, hasil operasi dan perkembangan suatu perusahaan dengan cara mempelajari hubungan data keuangan serta kecenderungannya terdapat dalam suatu laporan keuangan. Adapun jenis rasio keuangan yang digunakan dalam melakukan analisis laporan keuangan, yaitu *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), dan *dividend payout ratio* (DPR).

2.2.1 Return on Asset (ROA)

Tujuan akhir yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, di samping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, maupun para *stakeholder*. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan

rasio keuntungan atau rasio profitabilitas. (Kasmir, 2019:198).

Return on Asset (ROA) juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat *return on asset* (ROA), maka akan memberikan efek terhadap volume penjualan saham, artinya tinggi rendahnya *return on asset* (ROA) akan memengaruhi volume penjualan saham perusahaan begitu pula sebaliknya (Vianti, dkk, 2019).

Return on asset merupakan salah satu rasio probabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Tandelilin (2018) menyatakan bahwa *return on asset* menggambarkan sejauh mana kemampuan aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba.

2.2.2 Debt to Equity Ratio (DER)

Dalam praktiknya untuk menutupi kekurangan akan kebutuhan dana, perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber dana yang dapat digunakan. Pemilihan dana ini tergantung dari tujuan, syarat-syarat, keuntungan, dan kemampuan perusahaan tentunya. Sumber-sumber dana secara garis besar dapat diperoleh dari modal sendiri dan pinjaman. (Kasmir, 2019:152).

Utang secara manajemen keuangan bertujuan untuk meningkatkan leverage atau mendongkrak kinerja keuangan perusahaan. Apabila

perusahaan hanya mengandalkan modal atau ekuitasnya saja, tentunya akan sulit bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis yang membutuhkan modal tambahan. Peranan utang sangat membantu perusahaan dalam melakukan ekspansi bisnis tersebut. Namun jika utang telah melebihi jumlah ekuitas yang dimiliki, maka risiko dari sisi likuiditas keuangan juga semakin tinggi.

Adapun rasio *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa besar dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Menurut Firdauzi, dkk (2020), *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan jaminan mengenai seberapa besar hutang perusahaan yang dapat dijamin dengan modal sendiri. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang terhadap ekuitas. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga para investor berusaha menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi. Akan tetapi para investor juga harus jeli dalam melihat DER, yang perlu diperhatikan adalah besaran komposisi hutang terhadap ekuitas, apakah hutang lancar atau hutang jangka panjang yang lebih besar nilainya.

Berdasarkan definisi tersebut dapat dilihat dimana semakin tinggi *debt to equity ratio* akan berdampak negatif terhadap investor dalam memandang perusahaan tersebut, investor tidak mau berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi, berarti hal tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham. Dan investor pasti akan lebih memilih perusahaan yang

memiliki *debt to equity ratio* yang rendah untuk berinvestasi pada perusahaan.

2.2.3 Dividend Payout Ratio (DPR)

Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) merupakan salah satu faktor penting bagi investor, manajer, para debitor, dan pemangku kepentingan lainnya. Investor melihat bahwa dividen tidak hanya sebagai sumber pendapatan, tetapi juga sebagai indikator apakah perusahaan dapat menghasilkan profit berupa cash atau tidak. Dengan melihat informasi *dividend payout ratio* (DPR), investor dapat melakukan analisis yang lebih baik dan akurat terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena *dividend payout ratio* (DPR) merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan dalam mengambil keputusan investasi, kebijakan dividen kemungkinan mempunyai pengaruh terhadap pergerakan harga saham (Singh dan Tandon, 2019).

Kebijakan dividen menjadi hal yang diperhatikan oleh para manajer keuangan dan perusahaan pada umumnya. Perusahaan dihadapkan pada pertanyaan, apakah akan membagikan dividen kepada pemegang saham atau menahan laba untuk kegiatan investasi dalam rangka pengembangan usaha. Investor menilai bahwa kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dana yang diinvestasikan lebih penting daripada pembagian dividen di akhir tahun.

Pembagian dividen tidak menjamin bahwa perusahaan mendapatkan laba yang besar, terkadang perusahaan berpikir dengan laba yang diperoleh lebih baik berinvestasi pada proyek yang memiliki prospek baik sehingga dapat

lebih meningkatkan laba perusahaan, tentunya dengan persetujuan para pemegang saham. Jadi, apabila dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham semakin tinggi maka akan menyebabkan semakin rendahnya laba ditahan. Tetapi apabila perusahaan lebih mementingkan pertumbuhan perusahaannya maka laba ditahan akan semakin tinggi sehingga pembagian dividen akan semakin rendah.

Modigliani-Miller (1961) mengemukakan teori ketidakrelevanan dividen, dimana teori ini mengatakan bahwa nilai harga saham perusahaan tidak tergantung pada besarnya proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan.

Investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR tapi ditentukan oleh pendapatan bersih dan kelas risiko perusahaan (Fauziah, 2017:8)

2.2.4 Harga Saham

Harga saham adalah nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dimana perubahan atau fluktuasinya sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar bursa (pasar sekunder). Menurut Suryawan dan Wirajaya (2017). Jika harga saham mengalami peningkatan maka investor akan

mendapatkan keuntungan baik itu dari selisih peningkatan harga saham maupun dividen yang akan diterima. Peningkatan suatu harga saham juga akan membuat perusahaan lebih mudah mendapatkan modal karena citra yang baik di mata investor. Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan saham, harganya semakin naik.

Investor harus benar-benar menyadari bahwa di samping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham.

2.3 LQ45

Pemilihan saham untuk investasi dibutuhkan pengetahuan yang cukup atas kinerja perusahaan maupun perkembangan saham di pasar. Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan akan ada imbalan di masa mendatang. Imbalan yang ada pada era digital ini sudah semakin bervariasi dengan *rate of return* yang juga makin bervariasi. Harga saham merupakan salah satu penentu pemilihan saham yang akan dibeli masyarakat. Namun, status saham di bursa saham, sebagai contoh, di indeks LQ45 juga dapat memengaruhi keputusan calon investor untuk membeli saham tersebut. Sebagian masyarakat akan merasa lebih tenang dengan menginvestasikan dananya di saham yang terdapat di LQ45 dibanding dengan saham yang berada di luar LQ45. Pemilihan saham tersebut akan mendorong peningkatan volume perdagangan lalu meningkatkan harga saham yang selanjutnya meningkatkan kapitalisasi pasar. Eksistensi saham di LQ45 sangat

dipengaruhi oleh faktor eksternal dan internal.

Indeks LQ45 merupakan indeks atas kumpulan saham dengan tingkat likuiditas yang baik dan dapat menjadi acuan baik bagi investor, pedagang, broker, maupun analis saham untuk melihat perkembangan saham dan pasar. Indeks LQ45 dapat menjadi proxy bagi IHSG karena korelasi indeks LQ45 dengan IHSG sangat tinggi, yaitu 99,99 persen. Indeks LQ45 sangat memengaruhi IHSG karena saham yang tercatat pada indeks LQ45 merupakan saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang besar, sehingga pergerakannya dapat memengaruhi pergerakan IHSG (Karamoy dan Tasik, 2017).

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham yang dipilih setelah melalui beberapa Kriteria, yang mempunyai likuiditas yang tinggi dan juga mempunyai nilai kapitalisasi yang relatif besar. sebuah saham harus memenuhi kriteria tertentu dan lolos dari seleksi utama sebagai berikut :

1. Masuk dalam top 60 dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Masuk dalam ranking yang didasarkan pada nilai kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sekurang – kurangnya tiga bulan.
4. Kondisi keuangan perusahaan, prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah transaksi di pasar reguler.

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini memerlukan pengamatan terhadap penelitian-penelitian terdahulu sebagai bahan perbandingan. Secara ringkas, hasil penelitian-

penelitian terdahulu disajikan dalam tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1

Penelitian-Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Kesimpulan
1	Bulutoding, Parmitasari, dan Dahlan (2018)	Pengaruh ROA dan DER Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2016)	ROA, DER, DPR, Harga Saham	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Return On Asset (ROA) terhadap harga saham. Begitupun Dividen Payout Ratio (DPR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
2	Wahyuni dan Hafiz (2018)	Pengaruh CR, DER dan ROA Terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	CR, DER, ROA, dan DPR	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan umur perusahaan tidak memoderasi pengaruh ROE terhadap

				kebijakan dividen dan pengaruh DER terhadap kebijakan dividen.
3	Utami dan Darmawan (2018)	Pengaruh DER, ROA, ROE, EPS, dan MVA Terhadap Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah	DER, ROA, ROE, EPS, dan MVA	<ul style="list-style-type: none"> • EPS dan MVA berpengaruh positif terhadap harga saham • DER, ROA, dan ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham
4	Sari dan Sapari (2017)	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Earning Per Share dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham	Pertumbuhan Penjualan, EPS, Kebijakan Dividen, dan Harga Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. <i>EPS</i> dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, artinya besar kecilnya laba yang dihasilkan perusahaan memengaruhi harga saham.
5	Shafira dan Retnani (2017)	Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran	ROI, ROE, EPS, Kebijakan Dividen, dan Harga Saham	Terdapat pengaruh positif antara pembagian dividen terhadap harga

		Perusahaan Terhadap Harga Saham LQ45		saham yang disebabkan oleh dividen saham atau pemecahan saham
6	Ulfah, E., Andini, R., Oemar, A. (2018)	Pengaruh CR, DER, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	Harga Saham, CR, DER, ROA dan Ukuran Perusahaan	CR, DER, ROA dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. DER dan Kebijakan Dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Harga Saham
7	Nordiana dan Budiyanto (2017)	Pengaruh DER, ROA, dan ROE Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food and Beverage	DER, ROA, ROE Harga Saham	DER, ROA, dan ROE berpengaruh positif terhadap harga saham
8	Lestari dan Susetyo (2020)	Pengaruh NPM, EPS, DER, PBV Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Terdaftar IDX HIDIV20 dengan DPR sebagai Variabel Intervening	NPM, EPS, DER, PBV, Harga Saham	Variabel EPS dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR, variabel NPM dan PBV berpengaruh signifikan terhadap DPR Variabel NPM tidak

				berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham, variabel EPS, PBV, DER, dan DPR berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham
9	Zakaria (2021)	Analisis Pengaruh DER, ROA, dan EPS Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	DER, ROA, EPS, Harga Saham	ROA, EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan kebijakan dividen DER tidak berpengaruh terhadap harga saham dan kebijakan dividen
10	Windyasari dan Widyawati (2017)	Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio dan Collateral Asset terhadap Kebijakan Dividen	ROA, DER, Collateral Asset	(a) return on asset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (b) debt to equity ratio berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (c) collateral asset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

11	Gursida (2017)	The Influence of Fundamental and Macroeconomic Analysis on Stock Price	ROA, DER, EPS, TATO, CR, Inflation and Exchange Rate, Stock Price	ROA dan CR mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. DER, EPS, dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham
12	Pattiruhu dan Paais (2020)	Effect of Liquidity, Profitability, Leverage and Firm Size on Dividend Policy	CR, ROA, ROE, DER, Firm Size, Dividend Policy	CR, ROE, dan Firm Size tidak mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
13	Djazuli, A. (2017)	The Relevance of Leverage, Profitability, Market Performance, and Macroeconomic to Stock Price	ROE, PER, DER, Interest Rate, Exchange Rate	ROE dan PER berpengaruh positif terhadap harga saham. DER berpengaruh negatif terhadap harga saham. Suku bunga dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga

				saham
14	Angelia dan Toni (2020)	The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017	CR, ROA, DER, DPR	ROA dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen Current Ratio berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
15	Krisardiyan sah dan Amanah (2020)	Pengaruh Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	ROA, DER, CR, Free Cash Flow	DER dan Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ROA dan CR berpengaruh terhadap kebijakan dividen
16	Nanda dan Djawoto (2021)	Pengaruh DER, ROA, EPS, dan DPR Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	DER, ROA, EPS, DPR, Harga Saham	DER berpengaruh negatif terhadap harga saham ROA, EPS, DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

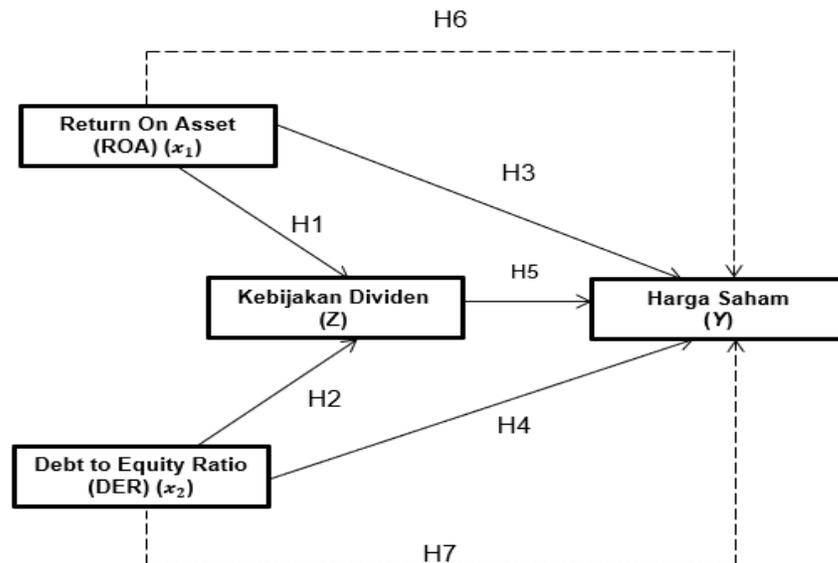
17	Lestari dan Suryantini (2019)	Pengaruh CR, DER, ROA, dan PER Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi di BEI	CR, DER, ROA, PER, dan Harga Saham	Hasil penelitian memperlihatkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap harga saham apabila menggunakan CR, DER, ROA dan PER.
18	Hartono (2018)	Perbandingan Hasil Return Investasi Emas, Deposito, Reksadana, Obligasi dan Saham Sektor Perbankan Periode 2013-2018	Harga Saham, Deposito, Nilai Emas, Obligasi, Reksadana	Saham merupakan instrument investasi yang memberikan imbal return paling tinggi jika dibandingkan dengan deposito, obligasi, nilai emas, maupun reksadana.

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Perubahan harga saham dapat dijelaskan dengan menganalisis pengaruh kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan variabel *Return on asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan variabel intervening yaitu Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan landasan teori dan beberapa hasil penelitian mengajukan sebuah model penelitian yang dapat dijadikan pedoman dalam pembuatan penelitian. Kerangka konseptual akan menjelaskan secara teoritis hubungan antara variabel yang akan diteliti. Secara ringkas kerangka konseptual diilustrasikan pada gambar di bawah ini:



Gambar 3.1 Kerangka Konseptual

3.2 Hipotesis

3.2.1 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen

Return on Asset menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh./ aktiva perusahaan. Nilai *return on asset* yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai *return on asset* yang tinggi karena perusahaan dengan nilai *return on asset* yang tinggi mampu menghasilkan tingkat laba lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *return on asset* rendah, maka perusahaan yang mampu menghasilkan *return on asset* yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Angelia dan Toni (2020) terhadap perusahaan industri sektor makanan dan minuman di BEI periode 2015-2017 menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian tersebut, dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil akan meningkatkan kemampuannya dalam menghasilkan profit dan akan berdampak positif terhadap distribusi dividen, serta menjadi sebuah sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi ke dalam perusahaan tersebut.

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. *Return on asset* yang semakin besar

menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) juga semakin besar. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi.

Penelitian menurut Wahyuni dan Hafiz (2018) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hasil yang diperoleh yaitu setiap operasional perusahaan dapat dipastikan perusahaan mengharapkan keuntungan atau laba. Karena dengan laba tersebut perusahaan dapat melanjutkan kegiatan operasionalnya, perusahaan menggunakan dana dari perusahaan atau pun dari luar perusahaan atau yang sering disebut hutang. Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang besar cenderung mempunyai hutang yang kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Pattiruhu dan Paais (2020) terhadap perusahaan properti dan real estat di BEI periode 2016-2019 menyatakan bahwa *Return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, dalam kasus dividen yang tampaknya memberikan kebijakan dividen yang kecil, dapat juga diasumsikan bahwa perusahaan cenderung menggunakan metode dividen asset. Perusahaan real estate dan properti di Indonesia cenderung memiliki kebijakan dividen kecil, hanya beberapa perusahaan yang memutuskan untuk membagi dividen dalam rasio yang cukup besar. Pendanaan dari investor digunakan untuk meningkatkan nilai total assets perusahaan, sehingga perusahaan dipandang

memiliki prospek profitabilitas yang cukup baik.

Return on asset (ROA) juga merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva tetap yang digunakan untuk operasional. *Return on asset* (ROA) yang semakin besar menunjukkan kinerja keuangan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar, sehingga dapat dikatakan bahwa *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : *Return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3.2.2 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Kebijakan Dividen

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari pemodal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Perusahaan dengan rasio utang yang lebih besar akan membuat perusahaan lebih memilih menjadikan laba ditahan untuk pembayaran kewajibannya sehingga dividen yang dibagikan juga lebih kecil proporsinya. Maka semakin tinggi rasio *debt to equity* akan menjadikan semakin kecil dividen yang dibagikan karena timbulnya kewajiban yang harus diutamakan. Dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan memiliki ekuitas yang rendah maka *debt to equity rationya* pun tinggi sehingga bunga yang dibayarkan juga

semakin tinggi, oleh karena itu dapat memungkinkan bahwa perusahaan membagi laba dengan jumlah yang kecil, sehingga menyebabkan kebijakan dividen suatu perusahaan rendah. semakin besar *debt to equity ratio* maka menunjukkan semakin besar sebuah perusahaan membutuhkan pendanaan dari utang.

Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Utami dan Darmawan (2018) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2016. Hasil yang ditemukan bahwa kenaikan nilai *debt to equity ratio* akan menurunkan nilai kebijakan dividen atau setiap penurunan nilai *debt to equity ratio* maka akan menaikkan nilai kebijakan dividen. Utang yang melebihi batas optimal akan menunjukkan utang yang terlalu tinggi dan menyebabkan perusahaan memiliki risiko kebangkrutan. Semakin meningkatnya *debt to equity ratio* maka semakin besar beban utang yang harus dibayarkan perusahaan sehingga akan menurunkan profit perusahaan sedangkan profit terlebih dahulu digunakan untuk melunasi utang daripada membayarkan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Krisardiyansah dan Amanah (2020) yang meneliti tentang perusahaan LQ45 periode 2014-2018, dan menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *debt to equity ratio* tidak akan memengaruhibesar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

3.2.3 Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Harga Saham

Return on asset (ROA) adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan aktiva untuk mengukur tingkat pengambilan investasi total. Semakin tinggi *return on asset* suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan. *Return on asset* perlu dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi saham, karena *return on asset* berperan sebagai indikator efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh laba. *Return on asset* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Perusahaan mengharapkan adanya pengembalian yang sebanding dengan dana yang digunakan. Hasil pengembalian ini dapat dibandingkan dengan penggunaan alternatif dari dana tersebut. Sebagai salah satu keefektifan, maka semakin tinggi hasil pengembalian, semakin efektiflah perusahaan.

Penelitian mengenai *return on asset* terhadap harga saham dilakukan oleh Nordiana dan Budiyanto (2017) menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan *food and beverage*. Hasil yang diperoleh menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba) secara keseluruhan.

Penelitian mengenai *return on asset* terhadap harga saham dilakukan oleh Utami dan Darmawan (2018) *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan indeks saham syariah indonesia periode 2012-

2016. Hasil yang diperoleh *return on asset* terhadap harga saham secara ekonomis, semakin tinggi pengembalian yang diperoleh, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki guna memperoleh keuntungan.

Penelitian yang dilakukan oleh Gursida (2017) menunjukkan bahwa *return on asset* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Usaha untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaan dengan cara meningkatkan nilai *return on asset* dapat menjadi salah satu indikator bahwa perusahaan akan menghasilkan profit yang menguntungkan bagi para investor, sehingga akan berdampak pada kenaikan nilai harga saham. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H3 : *Return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

3.2.4 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk melihat utang dengan ekuitas. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah. Sebaliknya perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi memang menanggung risiko kerugian yang besar pula ketika sedang merosot, tetapi dalam keadaan baik perusahaan ini

memiliki kesempatan memperoleh laba besar. Setiap investor tentu saja menghindari berinvestasi pada perusahaan yang memiliki angka *debt to equity ratio* yang tinggi karena mencerminkan tingkat risiko yang tinggi pula. Hal ini akan memengaruhi penilaian investor sehingga harga saham mengalami penurunan.

Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap harga saham yang dilakukan oleh Pratama, dkk (2019) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Perusahaan harus bisa mengelola hutang untuk digunakan secara efektif dan efisien. Investor dalam mengambil keputusan investasi untuk menempatkan dana investasinya tidak terlalu memperhitungkan besar kecilnya *debt to equity ratio*. Hal tersebut yang mengakibatkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Djazuli (2017) terhadap perusahaan industri makanan dan minuman di BEI periode 2010-2014 menyatakan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai dampak negatif terhadap harga saham. Perusahaan yang mempunyai nilai DER tinggi akan menyebabkan penurunan nilai harga saham perusahaan. Tingginya nilai DER mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai hutang perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung, dan menyebabkan minat dari investor ikut menurun, sehingga akan menyebabkan terjadinya penurunan nilai harga saham.

Berdasarkan hasil penelitian Utami dan Darmawan (2018) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2016. Penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham, artinya besar kecilnya nilai Debt to equity ratio (DER) dalam perusahaan tersebut belum dapat memengaruhitinggi rendahnya harga saham. Hal ini berarti *debt to equity ratio* (DER) bukan merupakan pertimbangan utama bagi investor ketika akan membeli saham. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H4 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham

3.2.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Kebijakan dividen merupakan cara pembagian dividen kepada pemegang saham yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Kebijakan dividen ini akan memengaruhi para investor dipasar modal. Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dengan berinvestasi dalam bentuk saham, investor akan memperoleh keuntungan dan kerugian. Keuntungan tersebut diantaranya adalah dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Nanda dan Djawoto (2021) dengan mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Penelitian ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen, karena kas ditangan lebih bernilai dari pada hal belum pasti seperti kekayaan dalam bentuk lain. Dengan begitu harga saham pada suatu perusahaan ditentukan dengan besarnya dividen yang dibagikan. Jika dividen mengalami peningkatan

maka harga saham juga ikut meningkat, begitupula sebaliknya jika dividen mengalami penurunan maka harga saham juga ikut menurun. Hal ini memungkinkan bahwa ketika perusahaan membagikan dividen dengan baik maka investor akan memberikan pandangan kepada manajemen bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik. Dividend Payout Ratio (DPR) yang mengalami kenaikan akan memberikan keuntungan untuk investor dan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut yang akan berpengaruh pada harga saham, semakin banyak saham yang dibeli maka harga saham perusahaan akan naik di pasar modal.

Penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap harga saham yang dilakukan oleh Sari dan Sapari (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Hasil yang ditemukan menunjukkan bahwa semakin banyak dividen yang dibayarkan maka akan mengakibatkan *dividen payout ratio* akan meningkat, dengan meningkatnya dividen maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Pembagian dividen diharapkan menjadi sinyal positif bagi bagi investor untuk menarik minat investor dalam berinvestasi. Hal ini membuat investor tertarik akan kebijakan dividen perusahaan yang berakibat ketertarikan untuk investasi saham meningkat dan harga saham pun meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Firdausi, dkk (2020) terhadap perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2014-2019 menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah

H5 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

3.2.6 Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Return on asset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aset. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan sinyal positif untuk meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan tersebut dan minat yang besar dari investor akan berdampak terhadap kenaikan harga saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Zakaria (2021) menyatakan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dikatakan jika laba yang diperoleh perusahaan dari aset yang dimiliki tidak semua dialokasikan ke dalam bentuk dividen untuk dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Selain itu, jika perusahaan yang dapat memperoleh laba yang tinggi belum tentu membuat tanggapan investor terhadap perusahaan baik pula dan hal tersebut juga belum tentu berdampak pada naiknya harga saham.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Ulfah, dkk (2018) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *return on asset* terhadap harga saham. Berdasarkan ringkasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas, maka dapat diajukan

hipotesis sebagai berikut :

H6 : *Return on asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

3.2.7 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Penelitian yang dilakukan oleh Ariyani,dkk (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi DER terhadap harga saham pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hasil yang ditemukan bahwa dalam hal ini menunjukkan setelah mengalami krisis perusahaan membutuhkan tambahan dana dalam waktu singkat untuk kegiatan bisnisnya. Oleh karena itu, dengan dana hutang maka akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya yang nantinya akan menambah sumber dana untuk operasional perusahaan. Selain itu hal dapat menunjukkan pada masyarakat luas bahwa kondisi perusahaan telah kembali pulih dari krisis dan harapan akan menerima laba dari hasil perkembangan perusahaan tersebut dengan membagikan dividen.

Penggunaan hutang yang tinggi pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memerlukan dana tambahan dalam melakukan peningkatan usahanya untuk mendapatkan keuntungan yang lebih. Hal tersebut dianggap wajar oleh investor sepanjang usaha perusahaan tersebut menghasilkan keuntungan yang layak. Tetapi perusahaan harus menjaga nilai *debt to equity ratio*, karena bagaimanapun penggunaan hutang yang terlalu tinggi justru akan membuat investor tidak ingin terlibat atas risiko beban utang yang dimiliki perusahaan sewaktu-waktu.

Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* yang dilakukan oleh Lestari dan Susetyo (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Bulutoding, dkk (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh DER terhadap harga saham. Berdasarkan ringkasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H7 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.