

## Pengaruh Return On Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Edwin Wibisono<sup>1✉</sup>, Syamsu Alam<sup>2</sup>, Mursalim Nohong<sup>3</sup>

Magister Manajemen, Universitas Hasanuddin

DOI: <https://doi.org/10.37531/sejaman.v5i2.1969>

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk 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, sedangkan 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*

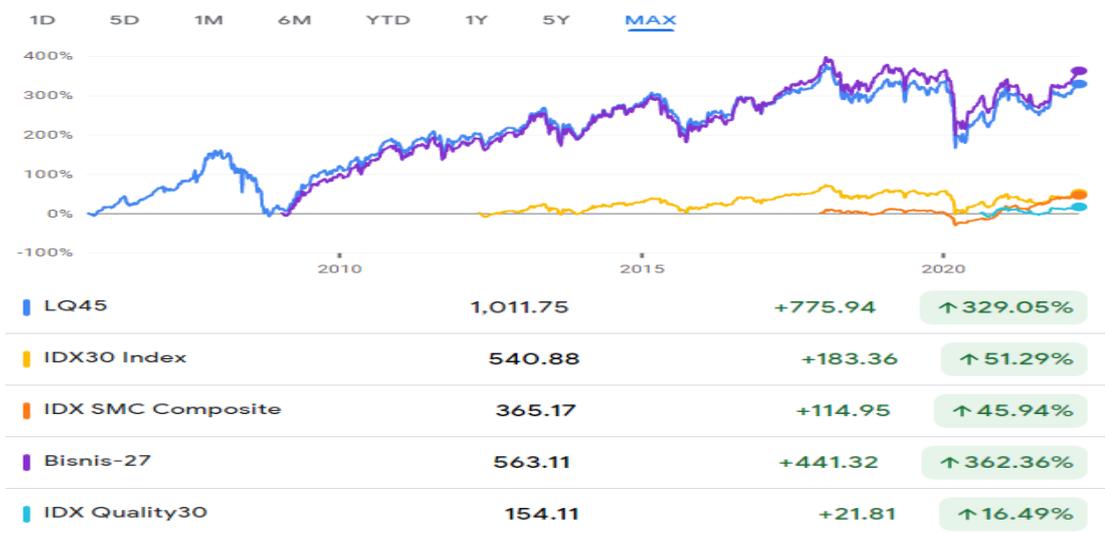
### Abstract

This study aims to analyze the effect of Return on asset and Debt to Equity Ratio on stock prices with dividend policy as intervening variable (in LQ45 sector companies). This research is a type of hypothesis testing research with quantitative methods. Obtained a sample 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, while 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*

## PENDAHULUAN

Berbicara mengenai *risk and return*, investasi saham merupakan instrumen investasi yang memiliki tingkat *return* dan risiko yang lebih besar apabila dibandingkan dengan alternatif investasi lain seperti obligasi, deposito, tabungan dan investasi dalam bentuk aset riil lainnya. Perubahan yang terjadi baik dari internal maupun lingkungan eksternal perusahaan, seperti bidang politik, ekonomi, kebijakan moneter, maupun peraturan pemerintahan yang berlaku, sedikit banyaknya ikut memberikan pengaruh terhadap fluktuasi harga saham yang sangat peka terhadap segala perubahan yang terjadi.



Pada tabel 1 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.

Berdasarkan data di atas, fokus objek penelitian berdasarkan 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.

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 memengaruhiharga 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*, dan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

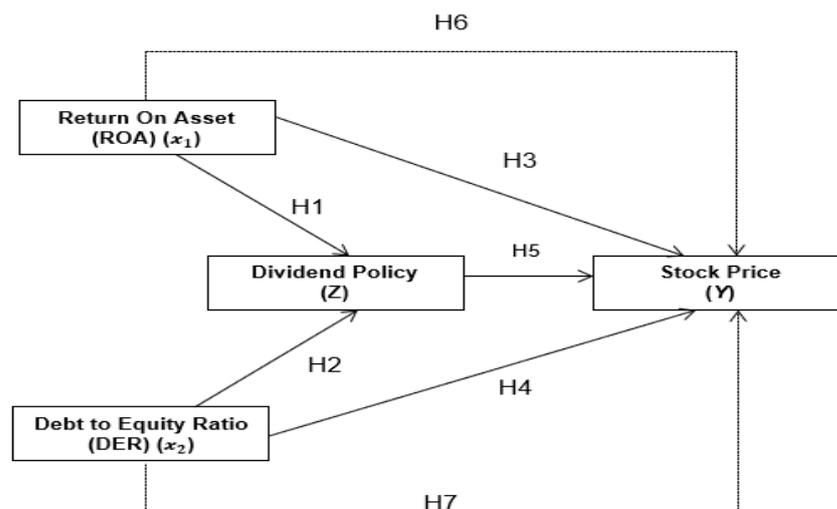
Variabel independen yang pertama yaitu *Return on Asset* (ROA), merupakan rasio untuk menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Gursida: 2017) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil yang diperoleh yaitu 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. Menurut (Nordiana & Budiyo: 2018) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham. 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 sebagai ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Penelitian yang dilakukan oleh (Pratama, dkk: 2019) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII). Adapun penelitian (Utami & Darmawan: 2018) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. DER tidak berpengaruh terhadap harga saham, artinya besar kecilnya nilai *debt to equity ratio* dalam perusahaan tersebut belum dapat mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham.

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 (Firdausi, dkk: 2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

## METODOLOGI

Secara ringkas, berikut kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:



Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham perusahaan yang termasuk kedalam *LQ45* sepanjang periode tahun 2021 sampai dengan periode tahun 2022. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 30 emiten, dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Data sekunder dikumpulkan dengan teknik pustaka dengan

mengambil data laporan keuangan perusahaan, baik dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun website resmi masing-masing emiten. Data yang telah diperoleh kemudian dikumpulkan dan diolah menggunakan aplikasi SPSS.

Uji asumsi klasik pada penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas. Tujuan melakukan uji asumsi klasik ini untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang diperoleh memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias, dan konsisten.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Variabel	Kolomogrov	Asymp. Sig. (2-tailed)
	Smirnov	
1. Normalitas Model 1	0,705	0,703
2. Normalitas Model 2	1,096	0,181

Hasil uji Normalitas pada **Tabel 2** menunjukkan hasil bahwa nilai signifikansi lebih dari 0,05. Maka memenuhi syarat normalitas.

#### Uji Heterokedastisitas

Variabel	Signifikansi	Keterangan
ROA (X1)	0,448	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
DER (X2)	0,107	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
DPR (Z)	0,225	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedestisitas pada **Tabel 3** menunjukkan hasil bahwa nilai prob dari masing masing variabel  $\geq 0,05$  maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada residual.

#### Uji Autokorelasi

No	Keterangan	Nilai
1	Durbin-Watson	2.087

2	dL	1.49186
3	dU	1.78817
4	4-dU	2.26183

Berdasarkan **Tabel 4** nilai dari statistik Durbin-Watson menunjukkan angka 2.087. Karena nilai Durbin-Watson lebih besar dari satu, yakni  $1 > 2.087 < 3$ , maka model tidak mengalami gejala autokorelasi, selain itu dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson yang diperoleh berada pada kisaran nilai dU dan 4-dU dengan hasil 2,36183. Nilai dU sebesar 1,6481 dan nilai dL sebesar 1,4918, sehingga nilai 4-dU berada diantara dU dan 4-Du. Hal tersebut menunjukkan tidak ada autokorelasi.

### Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
ROA (X1)	0,902	1,109
DER (X2)	0,922	1,085
DPR (Z)	0,888	1,126

Model penelitian tidak mengalami gejala multikolinearitas jika nilai *tolerance* lebih besar 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10,00. Sehingga dapat di lihat pada **Tabel 5** bahwa nilai *tolerance* sebesar 1,0 dan VIF sebesar 1,0 maka, variabel independen dalam penelitian memenuhi tidak adanya gejala multikolinearitas.

### Uji Regresi Linear Berganda

Analisis Regresi Linear Berganda berfungsi untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui Pengaruh *Return on asset* (ROA) dan *Debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* yang diproyeksikan dengan model regresi berdasarkan tabel berikut:

#### Uji t tahap 1

		Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	46,834	5,597		8,368	,000		
	ROA (X1)	1,221	,406	,239	3,009	,003	,957	1,044
	DER (X2)	-3,223	1,354	-,189	-2,381	,019	,957	1,044

a. Dependent Variable: DPR (Z)

#### Uji t tahap 2

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5836,676	969,719		6,019	,000		
	ROA (X1)	54,468	59,641	,077	,913	,363	,902	1,109
	DER (X2)	-485,630	196,713	-,205	-2,469	,015	,922	1,085
	DPR (Z)	12,383	11,761	,089	1,053	,294	,888	1,126

a. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

Berdasarkan pada uji t tahap 1 dan tahap 2 yang telah dilakukan, menghasilkan persamaan linear berganda, yaitu:

$$Y_1 = 46,834 + 1,221 \text{ ROA} - 3,223 \text{ DER}$$

$$Y_2 = 5836,676 + 54,468 \text{ ROA} - 485,630 \text{ DER} + 12,383 \text{ DPR}$$

Dari hasil itu dapat dinyatakan bahwa masing masing koefisien adalah:  
 1. Hasil persamaan 1 merupakan hasil dari koefisien yang diproyeksikan oleh X1 dan X2 yang memengaruhi Z adalah 1,221 maka artinya X1 (ROA) memiliki pengaruh positif, Karena setiap adanya kenaikan ROA dapat meningkatkan nilai Kebijakan Dividen. Kemudian X2 memiliki nilai koefisien -3,223 yang artinya terdapat pengaruh dari X2 terhadap Z (Kebijakan Dividen) dimana nilai negatif maka mengartikan, semakin tinggi nilai DER maka akan menjadikan penurunan untuk nilai Kebijakan Dividen (Z).

2. Hasil persamaan 2 yang diproyeksikan oleh X1, X2 dan Z terhadap Y menyebutkan bahwa Pengaruh ROA sebesar 54,468 yang memengaruhi Y maka artinya X1 (ROA) memiliki pengaruh positif, karena setiap adanya kenaikan ROA dapat meningkatkan nilai Harga Saham. Kemudian X2 memiliki nilai koefisien - 485,630 yang artinya terdapat pengaruh negatif dari X2 terhadap Y, semakin tinggi nilai DER maka akan menjadikan penurunan untuk nilai Harga Saham (Y). Kemudian Z memiliki nilai koefisien 12,383 yang berarti terdapat pengaruh positif dari Z terhadap Y.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa:

- 1) *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai signifikansi 0,03 dengan t hitung 3,009 oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka ROA memberikan pengaruh yang nyata terhadap Kebijakan Dividen. Tanda koefisien menunjukkan nilai positif sehingga pengaruh ROA terhadap Kebijakan Dividen searah dan positif dan signifikan, serta dapat disimpulkan bahwa H1 diterima.
- 2) *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi 0,019 dengan t hitung -1,981 oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka DER memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 diterima.
- 3) *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai signifikansi 0,363 dengan t hitung 0,913 oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka ROA memberikan pengaruh yang nyata terhadap Harga Saham. Tanda koefisien menunjukkan nilai positif sehingga pengaruh ROA terhadap Harga Saham positif dan tidak signifikan, dan dapat disimpulkan bahwa H3 Ditolak.

- 4) *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki nilai signifikansi 0,15 dengan t hitung -2,469 oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka DER memberikan pengaruh yang nyata terhadap harga saham. Tanda koefisien menunjukkan nilai positif sehingga pengaruh DER terhadap Harga Saham searah dan positif dan dapat disimpulkan bahwa H4 diterima.
- 5) *Kebijakan Dividen* memiliki nilai signifikansi 0,294 dengan t hitung 1,053 oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka Kebijakan Dividen memberikan pengaruh yang nyata terhadap Harga Saham (Y). Tanda koefisien menunjukkan nilai positif sehingga pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham positif dan tidak signifikan, dan dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak.
- 6) *Return On Asset (ROA)* yang dimediasi oleh kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi 0,320 dengan t hitung 0,993 oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka *Return On Asset (ROA)* yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen tidak memberikan pengaruh yang nyata terhadap harga saham. Tanda koefisien menunjukkan nilai positif sehingga pengaruh *Return On Asset (ROA)* yang dimediasi oleh kebijakan dividen terhadap Harga Saham (Y) positif dan tidak signifikan, serta dapat disimpulkan bahwa H6 ditolak.
- 7) *Debt to Equity Ratio (DER)* yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen memiliki nilai signifikansi 0,335 dengan t hitung 0,962 oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka *Debt to Equity Ratio (DER)* yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen tidak memberikan pengaruh yang nyata terhadap harga saham. Tanda koefisien menunjukkan nilai positif sehingga pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* yang dimediasi oleh kebijakan dviden terhadap Harga Saham (Y) positif dan tidak signifikan, serta dapat disimpulkan bahwa H7 ditolak.

## SIMPULAN

Return On Asset (ROA) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Z). Kebijakan Dividen searah dan positif dan dapat disimpulkan bahwa H1 diterima. Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, maka DER memberikan pengaruh yang nyata terhadap Kebijakan Dividen (Z), sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 diterima. Return On Asset (ROA) memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham (Y) dan dapat disimpulkan bahwa H3 Ditolak. Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, dan dapat disimpulkan bahwa H4 diterima. Kebijakan Dividen memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham (Y) dan dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak. Return On Asset (ROA) yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen (Z) terhadap Harga Saham (Y) menunjukkan nilai positif dan tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa H6 ditolak. Debt to Equity Ratio (DER) yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham menunjukkan nilai negatif sehingga pengaruh berbanding terbalik dan dapat disimpulkan bahwa H7 ditolak.

## Referensi :

- Angelia, N., Toni, N. (2020), The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, Vol 3, No 2.

- Bulutoding, L., Rika, D. A. P., Muhammad, A. D. (2018), Pengaruh Return On Asset (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2016. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban*. Vol IV, No 2.
- Damayanti, K. (2018), Analisis Pengaruh Current Ratio, Return on Asset, Debt to Equity Ratio dan Sales Growth Terhadap Dividen Payout Ratio. *Jurnal Business and Economics Conference in Utilizing of Modern Thecnology*.
- Gursida, H. (2017), The Influence of Fundamental and Macroeconomic Analysis on Stock Price. *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis, Volume 3, Number 2*.
- Hartono. (2018), Perbandingan Hasil Return Investasi Emas, Deposito, Reksadana, Obligasi dan Saham Sektor Perbankan Periode 2013-2018. *Jurnal Ekonomi Universitas Borobudur, Vol. 20, Nomor 2*.
- Herlianto, D. (2008), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Wimaya Karya.
- Indrayani, dkk. (2020), Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan *Dividend Pyout Ratio* terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business, Vol 4, No 1*.
- Krisardiyansah, Amanah, L. (2020), Pengaruh Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan DDividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol 9, No 7*.
- Kumaraswamy, dkk. (2019), Dividend Policy and Stock Price Volatility in Indian Capital Market. *Entrepreneurship and Sustainability Issues Journal, Volume 7, No.2*.
- Lestari, A. P., Susetyo, Aris. (2020), Pengaruh NPM, EPS, DER dan PBV Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Terdaftar di IDX HIDIV20 dengan DPR Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 2, No. 2.
- Nordiana, A., Budiyanto. (2017), Pengaruh DER, ROA dan ROE Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 6, No 2.
- Pattiruhu, J.R., Paais, M. (2020), Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business, Vol 7, No 10*.
- Pratama, C. A., Devi, F. A., Ferina, N. (2019), Pengaruh ROE, EPS, CR dan DER Terhadap Harga Saham Study pada Perusahaan JII yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2017. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 66, No. 1
- Priyatno, D. (2016), *Belajar Alat Analisis Data dan Cara Pengolahannya dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Gava Media.
- Samosir, H., Enda, N. S., Andhy, S. (2019), Pengaruh Current Ratio (CR), Net Profit Margin (NPM) dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Akuntansi dan Riset*. Vol. 3, No. 2.
- Silalahi, E., Manik, E. (2019), Pengaruh Dividend Payout Ratio dan Return On Asset Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal JRAK, Vol. 5, No. 1*.
- Utami, R. M., Darmawan, A. (2018), Pengaruh DER, ROA, ROE, EPS dan MVA Terhadap Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Of Appliend Managerial Accounting*. Vol 2, No 2.