

## PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *EARNING PER SHARE*, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP HARGA SAHAM MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2018-2022

<sup>1</sup>Siti Fathimah, <sup>2</sup>Novi Susyani

<sup>1</sup>Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Achmad Yani

<sup>1</sup>[Sitifathimah\\_20p090@mn.unjani.ac.id](mailto:Sitifathimah_20p090@mn.unjani.ac.id)

<sup>2</sup>[Novi.susyani855@lecture.unjani.ac.id](mailto:Novi.susyani855@lecture.unjani.ac.id)

### ABSTRACT

*The aim of this research is to determine the impact of return on assets, earnings per share, and debt to equity ratio on stock prices through dividend policy as an intervening variable. The research is quantitative research that uses secondary data in data collection. The research sample used a purposive sampling technique, namely 13 properties and real estate companies in 5 years. This research data analysis uses path analysis. This research found that return on assets has a positive impact on dividend payout ratio, while debt-to-equity ratio and earnings per share have no impact on dividend payout ratio. The test results also show debt to equity ratio have a negative impact on stock prices, while return on asset, earnings per share and dividend payout ratio have a positive impact on stock prices. This research also shows that dividend payout ratio does not influence the relationship between return on asset, debt to equity ratio, earnings per share and stock prices.*

*Keyword : return on asset, earning per share, debt to equity ratio, stock price, dividend payout ratio*

### ABSTRAK

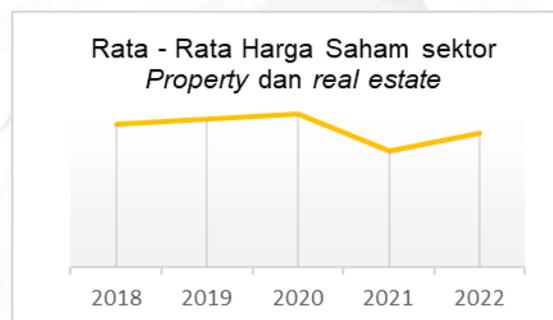
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *return on asset*, *earning per share*, dan *debt to equity ratio* terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Penelitian ialah penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder dalam pengumpulan datanya. Sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu 13 perusahaan property dan real estate dalam 5 tahun. Analisis data penelitian ini menggunakan *path analysis*. Penelitian ini memiliki hasil bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *debt to equity ratio*, *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian juga mengungkapkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham sedangkan *return on asset*, *earning per share*, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi hubungan *return on asset*, *earning per share*, dan *debt to equity ratio* terhadap harga saham.

*Kata kunci : return on asset, earning per share, debt to equity ratio, harga saham, kebijakan dividen*

### PENDAHULUAN

Salah satu industri dengan sumber investasi utama adalah sektor *property* dan *real estate*, pertumbuhan penduduk Indonesia menjadi salah satu faktor yang mendorong pertumbuhan sektor *property*. Saat ini, infrastruktur Indonesia sedang dibangun dan diperbarui, hal tersebut yang menyebabkan industri *property* dan *real estate* akan terus berkembang. Sektor *property* dan *real estate* adalah salah satu dari banyak bidang di Indonesia yang dinilai memiliki banyak potensi pertumbuhan. Menteri Koordinator Perekonomian Airlangga Hartarto mengatakan sektor *real estate* merupakan salah satu

sektor utama penggerak perekonomian Indonesia terhadap PDB, sektor ini juga dianggap sebagai sektor yang sangat strategis bahkan dinilai akan menjadi *leading sector* yang akan mendorong banyak industri lainnya (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, 2022). Pada tahun 2022, dunia sedang mengalami ketidakpastian perekonomian dan adanya peningkatan suku bank sentral yang menyebabkan pasar di Asia dan global mengalami dampak negatif. Menurut *Head of Capital Market & Investment Service* Steve Atherton menjelaskan walaupun adanya ketidakpastian yang sedang dialami masyarakat dunia atau global namun pasar di negara berkembang khususnya Indonesia masih tetap memiliki daya tarik bagi para investor. Investor dinilai akan lebih tertarik berinvestasi dan memprioritaskan sebuah peluang pada sektor yang memiliki *return* yang tinggi dan resiko yang lebih rendah dan salah satu sektor yang memiliki risiko rendah tersebut adalah sektor *property*. Sektor *property* ini dinilai masih menawarkan peluang pertumbuhan dengan *return* yang sehat serta risiko yang moderat sehingga menjadikan sektor ini sektor yang menarik bagi para investor (Kompas,2022).



Gambar 1 Grafik Rata – Rata Harga Saham

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)*

Berdasarkan grafik diatas pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2020 rata-rata harga saham sektor *property real estate* mengalami kenaikan. Kemudian pada tahun 2021 sempat mengalami penurunan walapun demikian pada tahun 2022 rata-rata harga saham pada sektor *property real estate* mengalami kenaikan kembali. hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan - perusahaan yang terdapat di sektor *property* dan *real estate* mempunyai prospek yang sangat baik bagi investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut (*Indonesia Stock Exchange*).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham, diantaranya *return on asset*, *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan kebijakan deviden. Pertama, *Return on asset* ialah suatu bentuk rasio keuntungan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan setelah menggunakan total aset yang ada (Zakaria, 2021). Berdasarkan penelitian sebelumnya, Menurut Zakaria (2021) yang menyimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun sebaliknya hasil penelitian Claudyna et al. (2020) yang menyimpulkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Angela & Masjud (2019) dan Ulfah et al.(2018) yang menyimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan penelitian lain yang telah dilakukan oleh Utami & Darmawan (2019) yang menyimpulkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Kedua, *Earning per share* digunakan sebagai alat untuk mengukur kematangan manajemen perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham dan kemudian nantinya akan di peroleh investor (Claudyna et al. 2020). Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zakaria (2021) yang menyimpulkan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, berebeda dengan hasil penelitian Maramis & Sumarauw (2022) yang menyatakan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Angela & Masjud (2019) menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap harga saham. Namun

bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Vidiyastutik & Rahayu (2021) serta Hamzah (2020) yang menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Ketiga, *Debt to equity ratio* menggambarkan kesetaraan antara kewajiban dan ekuitas digunakan sebagai sumber pembiayaan suatu bisnis dan juga dapat mencerminkan kemampuan suatu bisnis untuk memenuhi kewajibannya, yang ditentukan dari berapa kepingan ekuitasnya. Kepemilikan bisnis digunakan untuk membayar hutang (Claudyna et al. 2020). dilakukan oleh Bulutoding et al. (2018) yang menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zakaria (2021) serta Claudyna et al. (2020) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian penelitian yang dilakukan Angela & Masjud (2019) mengungkapkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap harga saham berbanding terbalik dengan hasil penelitian Utami & Darmawan (2019) serta Setiawan & Sumantri (2020) yang mengungkapkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Terakhir, *dividend payout ratio* ialah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai perlembar saham dengan laba perlembar saham (Bulutoding et al. 2018). oleh Lestari & Susetyo (2020) yang menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* (kebijakan deviden) berpengaruh terhadap harga saham. Kemudian berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novitasari (2015) yang menyimpulkan bahwa *dividend payout* (kebijakan deviden) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

## LANDASAN TEORI

### Investasi

Menurut Tandelin (2021:2) Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan dana pada sektor rill (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun asset finansial (deposito, saham atau obligasi), merupakan aktifitas yang umum di lakukan. Biasanya investor melakukan kegiatan investasi di pasar modal

### Signaling Theory

Menurut Suwardjono (2013:583), *Signaling Theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Informasi dapat dianggap berguna jika informasi tersebut benar dan bisa dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh seorang pengguna yang dituju, yang ditunjukkan adanya asosiasi antara peristiwa (*event*) dengan *return*, harga atau volume saham di pasar modal.

### Return On Asset (ROA)

Menurut Kasmir (2019:201) *Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan keuntungan (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Menurut Darminto (2008 : 91) *Return on asset* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang akan dibagikan juga kecil. Agar para pemegang saham dapat menikmati dividen yang besar, maka manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen. Kemudian menurut Robert Ang (1997) menyatakan bahwa semakin besar *return on asset* maka semakin baik perusahaan dikarenakan tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari pengelolaan asetnya dikelola dengan baik dalam kegiatan perusahaannya. Dengan pengelolaan aset yang semakin efektif dan efisien maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat yang nantinya akan meningkatkan harga saham.

### Earning Per share (EPS)

Menurut Kasmir (2019:209) *Earning per share* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan *return* bagi para pemegang saham. Menurut Darmadji & Fakhrudin (2012) menjelaskan bahwa laba per saham (EPS) menunjukkan rasio bagi hasil untuk setiap saham yang dimiliki. Jika nilai laba per saham (EPS) lebih tinggi, tentu akan lebih menyenangkan para pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan peningkatan laba per saham (EPS) akan memungkinkan perusahaan membayar dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham. kemudian *Earning Per Share* (EPS) memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari setiap lembar saham. Apabila nilai *earning per share* (EPS) semakin meningkat hal tersebut dinilai akan semakin baik dikarenakan perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi. Sebuah perusahaan yang memiliki nilai *earning per share* (EPS) yang tinggi tentu akan menarik investor untuk berinvestasi, sehingga semakin tinggi nilai laba per saham maka semakin tinggi pula harga saham (Jogiyanto, 2012).

### Debt to equity ratio (DER)

Menurut Hery (2018:168) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk melihat proporsi hutang terhadap modal suatu perusahaan. *Debt to equity ratio* merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara stabil dan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya. Oleh karena itu, jika nilai *debt to equity ratio* meningkat maka dividen kepada pemegang saham akan berkurang karena laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayar utang. Sebaliknya, jika nilai *debt to equity ratio* semakin rendah, maka dividen yang dibagikan akan semakin besar karena semakin sedikit laba yang digunakan untuk membayar utang perusahaan (Bangun & Hardiman, 2012). Kemudian menurut Bringham & Houston (2001:87) Jika DER tinggi maka struktur modal perusahaan mayoritas terdiri dari pinjaman jangka panjang, sehingga risiko keuangan perusahaan tinggi dan akan menyebabkan turunnya harga saham di pasar modal. Berbeda dengan DER yang rendah, struktur modal perusahaan mayoritas adalah ekuitas sehingga risiko keuangan perusahaan rendah sehingga dapat meningkatkan harga saham di pasar modal.

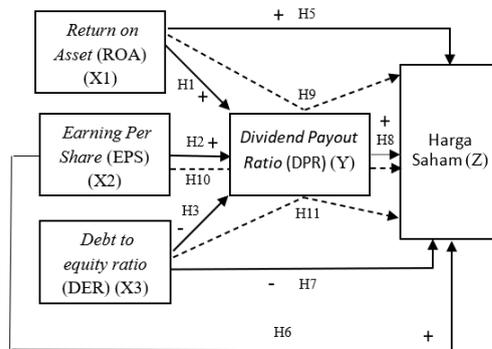
### Devident payout ratio (DPR)

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sutrisno, 2017:255). *Signaling theory* menjelaskan bahwa investor bereaksi terhadap kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan. Investor memandang kebijakan dividen sebagai sinyal bahwa perusahaan tersebut sehat dan mempunyai prospek yang menguntungkan bagi investor, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham di perusahaan tersebut dan pada akhirnya harga saham akan meningkat dikarenakan tingginya permintaan.

### Harga Saham

Harga saham mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai respon investor terhadap seberapa sukses perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Jika tingkat kepercayaan calon investor atau investor itu sendiri terhadap perusahaan tersebut tinggi, maka harga saham pun akan tinggi. Begitu pula jika kepercayaan calon investor atau investor itu sendiri terhadap perusahaan rendah, maka kemungkinan besar harga saham akan rendah (Suryawan & Wirajaya 2017). Dalam penelitian ini harga saham dihitung menggunakan *price to book value*.

### Kerangka Pemikiran



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

- H1: Return on asset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H2: *earning per share* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H3 : *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
- H4 : Return on asset, *earning per share* dan *debt to equity ratio* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.
- H5 : Return on asset berpengaruh positif terhadap harga saham
- H6 : *earning per share* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H7 : *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham
- H8 : kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham
- H9 : Kebijakan dividen memediasi *return on asset* terhadap harga saham
- H10: Kebijakan dividen memediasi *earning per share* terhadap harga saham
- H11: Kebijakan dividen memediasi *debt to equity ratio* terhadap harga saham
- H12: Return on asset, *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap harga saham

### METODOLOGI

Jenis penelitian ini ialah penelitian kuantitatif. Penelitian ini dilakukan pada sektor *property* dan *real estate* berjumlah 92 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu dengan mempertimbangkan beberapa kriteria, sehingga sampel yang digunakan berjumlah 13 perusahaan. Metode pengumpulan data menggunakan data yang diambil dari IDX. Data yang dikumpulkan berupa data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah *path analysis* yang sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan auto korelasi. Hasil analisis digunakan untuk mengetahui pengaruh *return on asset*, *earning per share*, *debt to equity ratio* terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### UJI ASUMSI KLASIK

Tabel 1 Hasil Uji Asumsi Klasik

No	Uji asumsi klasik	Persamaan 1 p- value	Persamaan 2 P-value
1.	Uji Normalitas ( <i>Jarque-bera</i> )	0,0582	0,0623
2.	Heteroskedastisitas ( <i>breush pagan-godfrey &amp; harevey</i> )	0.0584	0,0866
3.	Autokorelasi ( <i>Durbin Watson</i> )	1.8661	1.6475

Sumber : Eviews 12

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas pertama, uji normalitas dengan menggunakan *Jarque-bera* untuk kedua persamaan dihasilkan  $0,0582 > 0,05$  dan  $0,0623 > 0,05$  hal tersebut menunjukkan data berdistribusi normal. Kedua, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *breush pagan-godfrey & harevey* dengan hasil  $0,0584 > 0,05$  dan  $0,0866 > 0,05$  menunjukkan bahwa kedua persamaan tidak terjadi heteroskedastisitas. Terakhir uji autokorelasi menggunakan *Durbin Watson* diperoleh  $-2 < 1.8661$  dan  $1.6475 < 2$  artinya kedua persamaan tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 2 Hasil Uji Asumsi Klasik**

No	Uji asumsi klasik	Variabel	Persamaan 1 Nilai VIF	Persamaan 2 Nilai VIF
1.	Multikolinearitas	ROA	1.303133	1.689728
		EPS	1.338473	1.375787
		DER	1.137250	1.150908
		DPR	-	1.300725

Sumber : Eviews 12

Berdasarkan tabel uji multikolinearitas diatas menunjukkan nilai *variance inflation factor* (VIF) kedua persamaan  $< 10$  hal tersebut menunjukkan bahwa kedua persamaan tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

#### Koefisien Determinasi

**Tabel 3 Koefisien Determinasi**

Variabel		Adj R Square
Independen	Dependen	
ROA, EPS, dan DER	DPR	0.193388
ROA, EPS, DER, dan DPR	Harga Saham	0.159099

Sumber : Eviews 12

Dari tabel 3 diatas dapat disimpulkan bahwa variabel DPR dipengaruhi oleh ROA, EPS, dan DER sebesar 19,33 % sedangkan sisanya 80,67% dipengaruhi oleh faktor – faktor lain di luar penelitian. Selanjutnya dapat pula disimpulkan bahwa variabel Harga saham dipengaruhi oleh ROA, EPS, DER, dan DPR sebesar 15,90 % sedangkan sisanya 84,1% dipengaruhi oleh faktor – faktor lain di luar penelitian.

#### Uji t (Simultan)

**Tabel 4 Persamaan Model 1**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.910479	9.538102	0.409985	0.6833
ROA	4.347223	1.021911	4.254012	0.0001
EPS	-0.013834	0.016163	-0.855935	0.3954
DER	0.078112	0.059899	1.304063	0.1971
Prob(F-statistic)				0.0010

Sumber : Eviews 12

### Hipotesis 1

Berdasarkan tabel diatas, nilai signifikansi *return on asset* sebesar  $0,0001 < 0,05$  dan *t* hitung  $(4,254) > t$  tabel  $(1,671)$ . Hasil ini membuktikan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### Hipotesis 2

Nilai signifikansi *earning per share* sebesar  $0,3954 > 0,05$  dan *t* hitung  $(-0,085) < t$  tabel  $(1,671)$ . Hasil ini membuktikan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### Hipotesis 3

Nilai signifikansi *debt to equity ratio* sebesar  $0,1971 > 0,05$  dan *t* hitung  $(1,304) < t$  tabel  $(1,671)$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel 5 Persamaan Model 2

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.663885	0.261006	6.374881	0.0000
ROA	0.054680	0.031799	1.719519	0.0307
EPS	0.001086	0.000444	2.443265	0.0175
DER	-0.003405	0.001660	-1.051909	0.0445
DPR	0.009380	0.003499	2.680789	0.0095
Prob(F-statistic)				0.0058

Sumber : Eviews 12

### Hipotesis 5

Nilai signifikansi *return on asset* sebesar  $0,0307 < 0,05$  dan *t* hitung  $(1,719) > t$  tabel  $(1,671)$ . Hasil ini membuktikan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham.

### Hipotesis 6

Nilai signifikansi *earning per share* sebesar  $0,0175 < 0,05$  dan *t* hitung  $(2,443) > t$  tabel  $(1,671)$ . Hasil ini menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh positif terhadap harga saham.

### Hipotesis 7

Nilai signifikansi *debt to equity ratio*  $0,0445 < 0,05$  dan *t* hitung  $(-1,051) > t$  tabel  $(-1,671)$ . Hasil ini membuktikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

### Hipotesis 8

Nilai signifikansi *dividend payout ratio* sebesar  $0,0095 < 0,05$  dan *t* hitung  $(2,680) > t$  tabel  $(1,671)$ . Hasil ini membuktikan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham.

### Uji Simultan (Uji F)

#### Hipotesis 4

Berdasarkan tabel 1 nilai Prob(F-statistic) model 1 pada penerapan *return on asset*, *earning per share* dan *debt to equity ratio* dengan signifikan  $0,0010 < 0,05$ . Hasil ini membuktikan bahwa *return on asset*, *earning per share* dan *debt to equity ratio* Secara serentak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### Hipotesis 12

Berdasarkan tabel 2 nilai Prob(F-statistic) model 2 pada penerapan *return on asset*, *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *dividend payout ratio* dengan signifikansi  $0,0058 < 0,05$ . Hasil ini membuktikan bahwa *return on asset*, *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *dividend payout ratio* Secara serentak berpengaruh terhadap harga saham.

Tabel 6 Hasil *Path Analysis*

Pengaruh variabel	Pengaruh Kausal		
	Langsung	Tidak langsung	Total
ROA → DPR	0.43863	-	0.43863
ROA → HG	0.25621	0.08979	0.11541
EPS → DPR	-	-	-
EPS → HG	0.30045	-	0.30045
DER → DPR	-	-	-
DER → HG	-0.25621	-	-0.25621
DPR → HG	0.35045	-	0.35045

Sumber : Eviews 12

### Hipotesis 9

Berdasarkan tabel diatas, pengaruh langsung *return on asset* terhadap harga saham sebesar 0,25621 sedangkan pengaruh tidak langsung *return on asset* terhadap harga saham melalui kebijakan Dividen sebesar 0,0897. Pengaruh langsung (0,25621) lebih besar dari pengaruh tidak langsung (0,08979), maka kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh *return on asset* terhadap Harga Saham.

### Hipotesis 10

pengaruh langsung *earning per share* terhadap Harga Saham sebesar 0,3004 serta *earning per share* tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh *earning per share* terhadap harga saham

### hipotesis 11

Pengaruh langsung *debt to equity ratio* terhadap Harga Saham sebesar -0,25621 serta *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham.

### Goodness of Fit

Sesuai hasil dari perhitungan Whitung sebesar 18,0846521, sehingga dicari nilai *chi square* untuk dk=3 dengan  $\alpha = 0,05$  didapatkan 5,9915 dan bisa diketahui hasil Whitung  $> X^2$  atau  $18,0846521 > 5,9915$  yang artinya bahwa model tersebut signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan yang didapatkan memiliki kemampuan untuk menggeneralisasikan tentang fenomena *return on asset* (ROA), *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), dan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga saham dengan baik.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Return on Asset* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Melalui hasil pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki hasil jika *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih besar dengan aset yang dimilikinya. Kinerja keuangan yang baik dapat memberikan kepercayaan kepada manajemen perusahaan dan pemegang saham bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk membagikan sebagian dari labanya dalam bentuk dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bulutoding et al. (2018) yang menyimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### Pengaruh *Earning Per Share* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Melalui hasil pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki hasil jika *earning per share* tidak

berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih untuk tidak menghubungkan secara langsung pembagian deviden dengan pertumbuhan EPS. perusahaan dapat memilih untuk mempertahankan sebagian dari laba bersih untuk diinvestasikan pada proyek masa depan, mengurangi utang, atau membangun cadangan kas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maramis & Sumarauw (2022) serta Zakaria (2021) yang menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

#### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)**

Melalui hasil pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap kebijakan deviden (DPR) memiliki hasil jika *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa tinggi dan juga rendahnya nilai *debt to equity ratio* (DER) tidak memengaruhi pembayaran deviden yang nantinya akan diterima oleh para pemegang saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari (2015) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

#### **Pengaruh *Return on Asset* terhadap Harga Saham**

Melalui hasil pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap harga saham memiliki hasil jika *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham. hal tersebut menunjukkan Jika ROA tinggi, investor mungkin percaya bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang baik dengan menggunakan asetnya secara efektif. Hal ini dapat menciptakan kepercayaan pada kesehatan finansial perusahaan dan, sebagai akibatnya, mendukung kenaikan harga saham. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulfah et al (2018) serta Dewi & Suwarno (2022) yang mengungkapkan jika *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham.

#### **Pengaruh *Earning Per Share* terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap harga saham memiliki hasil jika *earning per share* berpengaruh positif terhadap harga saham. berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan, Jika EPS meningkat, hal ini mungkin mencerminkan pertumbuhan laba per saham yang dapat menarik minat investor dan meningkatkan harga saham. Meningkatnya EPS juga dapat membuat suatu perusahaan tampak sehat secara finansial. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umar & Savitri (2020) serta Dewi & Suwarno (2022) yang mengungkapkan jika *earning per share* berpengaruh positif terhadap harga saham.

#### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham**

Melalui hasil pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham memiliki hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. hal tersebut menunjukkan Jika DER tinggi, itu dapat menandakan bahwa perusahaan memiliki tingkat utang yang signifikan, dan membawa risiko yang lebih besar terkait pembayaran bunga dan utang. Investor cenderung menghindari saham perusahaan dengan DER tinggi karena risiko yang terkait dengan beban utang yang besar. Akibatnya, harga saham perusahaan tersebut bisa mengalami penurunan. Hasil penelitian sejalan dengan Bulutoding et al. (2018) dan Ulfah et al. (2018) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

#### **Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Harga Saham**

Melalui hasil pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga saham memiliki hasil bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal tersebut menunjukkan adanya hubungan yang logis bahwa pembayaran deviden kepada pemegang saham akan mencerminkan kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik, kondisi seperti itu akan menarik investor dan investor. Potensi investasi untuk membeli saham. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Susetyo (2020) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham.

### **Kebijakan Dividen Memediasi *Return on Asset* Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara *return on asset* terhadap harga saham. Hal ini dapat dikatakan bahwa *return on asset* bukanlah acuan yang memungkinkan investor melihat potensi dari investasi yang dilakukan. Keuntungan yang diperoleh dari aset perusahaan tersebut tidak seluruhnya dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zakaria (2021) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel intervening tidak memediasi hubungan antara *return on asset* terhadap harga saham.

### **Kebijakan Dividen Memediasi *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara *earning per share* terhadap harga saham. Hal ini mungkin menunjukkan bahwa investor lebih fokus pada faktor selain laba per saham ketika menilai nilai perusahaan. Investor mungkin lebih memperhatikan aspek-aspek seperti pertumbuhan perusahaan, struktur modal atau prospek masa depan dibandingkan kebijakan dividen atau laba per saham. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Susetyo (2020) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel intervening tidak memediasi hubungan antara *earning per share* terhadap harga saham.

### **Kebijakan Dividen Memediasi *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara *debt to equity ratio* terhadap harga saham. Artinya, pertumbuhan utang perusahaan yang diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas juga tidak menjadi tolok ukur pertumbuhan harga saham. Selain itu pula dapat dikatakan bahwa meningkatnya harga saham tidak melihat nilai *debt to equity ratio* dengan melalui kebijakan dividen. Peningkatan rasio utang terhadap ekuitas tidak berarti dividen yang diterima pemegang saham juga meningkat. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zakaria (2021) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel intervening tidak memediasi hubungan antara *debt to equity ratio* terhadap harga saham.

## **PENUTUP**

- 1) Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis pertama dapat diketahui bahwa ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil signifikan tersebut menandakan bahwa didalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan ROA, manajer perusahaan akan selalu memperhatikan kebijakan dividen.
- 2) hasil pengujian pada hipotesis kedua dan ketiga dapat disimpulkan bahwa EPS dan DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 3) Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis keempat dapat disimpulkan bahwa *return on asset*, *earning per share* dan *debt to equity ratio* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.
- 4) Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis kelima sampai delapan bahwa *return on asset*, *earning per share* dan *debt to equity ratio* dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
- 5) Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis kesembilan menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berhasil memediasi hubungan *return on asset* terhadap harga saham
- 6) Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis kesepuluh dan kesebelas menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi hubungan *earning per share* dan *debt to equity ratio* terhadap harga saham
- 7) Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis duabelas menyimpulkan bahwa *return on asset*, *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap harga saham

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk menindak lanjuti penelitian yang sama dapat menambahkan variabel-variabel lain selain yang digunakan dalam penelitian ini. Kemudian

Periode dan obyek pada penelitian ini diharapkan dapat diperluas sehingga dapat memberikan hasil yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al umar, A. ulil albab, & Nur Savitri, A. S. (2020). Analisis Pengaruh Roa, Roe, Eps Terhadap Harga Saham. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 4(2). <https://doi.org/10.25139/jaap.v4i2.3051>
- Angela, N. K., & Masjud, Y. I. (2019). *The Analysis of Stock Price in Tourism Industry Listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2016*. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 2(2), 153.
- Anggraeni, P. D., & Yuliani, N. L. (2020). Prosiding 2nd *Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Techonolgy* ISSN 2662-9404. *Prosiding 2nd Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Techonolgy*, 02(Idx), 128–141.
- Ang, Robert, 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Bangun, N., & Hardiman, S. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Debt to Equity Ratio (DER), dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
- Brigham, E. F. dan J.F. Houston. 1999. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Empat Belas. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Bringham, Eugene F., Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jilid Pertama. Terjemahan. Jakarta : Erlangga.
- Darminto. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmu-ilmu Sosial (Social Science)*, 20, 87-97.
- Dewi, N. S., & Suwarno, A. E. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS dan DER Terhadap Harga Saham Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1, 472–482. <https://doi.org/10.36441/snpk.vol1.2022.77>
- Hamzah, A. R. (2020). Pengaruh CR dan EPS terhadap Harga Saham pada Perusahaan Farmasi di BEI Periode 2015-2018. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 648. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.299>
- Hery. 2018. Analisis Laporan Keuangan : *Integrated and Comprehensive Edition*. Cetakan Ketiga. PT. Gramedia : Jakarta.
- Kasmir. 2019. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Keduabelas. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Lady Claudyna Rahelita Sinaga, Putri Seroja, & Annisa Nauli Sinaga. (2020). Pengaruh Return On Asset, Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Bisnis Eka Prasetya : Penelitian Ilmu Akuntansi*, 6(2), 111–124. <https://doi.org/10.47663/abep.v6i2.76>
- Lestari, A. P., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh NPM, EPS, DER dan PBV Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Terdaftar IDX HIDIV20 Dengan DPR sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 184–196. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i2.461>
- Lince Bulutoding, RikaDwi Ayu Parmitasi, M. A. D. (2018). Pengaruh Return On Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio(DER) Terhadap Harga Sham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2016). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban*, IV(2), 1–14.
- Novitasari, B. (2015). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap harga saham. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(2), 1–17.
- Setiawan, A., & Sumantri, M. B. A. (2020). The Effect of Return On Asset (ROA), Debt to

- Equity Ratio (DER), and Earning Per Share (EPS) on Stock Prices in the Mining Sector on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period. *Teknum*, 2(7), 324–335.
- Suryawan, I. D. G., & Wirajaya, I. G. A. (2017). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Return On Assets pada Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(2), 1317–1345.
- Sutrisno. (2021). Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi. Yogyakarta: Ekonisia
- Suwardjono. (2013) Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan. Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta
- Tandelilin, Eduardus. (2017). Portofolio dan Investasi. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius
- ulfah, evaniatun, andini Rita, O. A. (2018). Pengaruh CR, DER, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting*, 1–2.
- Umar, T. P., Maramis, J., & Sumarauw, J. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Di Perusahaan Logistik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Emba*, 10(4), 1780–1794.
- Utami, M. R., & Darmawan, A. (2019). Effect of DER, ROA, ROE, EPS and MVA on Stock Prices in Sharia Indonesian Stock Index. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 4(1), 15–22.
- Vidiyastutik, E. D., & Rahayu, A. (2021). Pengaruh Earning Per Share, Return On Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Ecobuss*, 9(1), 49–55. <https://doi.org/10.51747/ecobuss.v9i1.746>
- Zakaria, M. (2021). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 4(1), 75–96. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v4i1.5828>