

MAMPUKAH KEBIJAKAN *DIVIDEN* MENGINTERVENING HARGA SAHAM DILIHAT DARI VARIABEL INDEPENDENT RETURN ON ASSETS DAN *DEBT TO EQUITY RATIO*

Deni Sunaryo^{1*}, Ety Puji Lestari², Siti Puryandani³

¹Student of the Doctoral Program in Management Science, Terbuka University

²Faculty of Economics, Terbuka University, Banten, Indonesia

³Management Study Program of STIE Bank BPD Jateng, Indonesia

*Email: denisunaryomm@gmail.com

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Return on Asset dan Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Asia Tenggara periode 2012-2023. Data yang dikumpulkan merupakan data sekunder dengan metode dokumentasi berupa laporan tahunan perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu teknik purposive sampling dan diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel dengan total 120 data penelitian. Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah SPSS 24. Teknik analisis yang digunakan yaitu Regresi Linier Berganda, Uji Parsial dan Analisis Jalur. Hasil penelitian secara parsial menyimpulkan bahwa Return on Asset berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham. Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham. Kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham. Return on Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Secara memediasi Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh hubungan Return on Asset terhadap Harga Saham dan Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh hubungan Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham. Limitasi penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut: cakupannya hanya mencakup perusahaan Batu Bara di Bursa Efek Asia Tenggara dari 2012-2023, data sekunder mungkin bias, sampel hanya mencakup 10 perusahaan, dan alat analisis terbatas pada regresi linier berganda serta analisis jalur.

Keywords: *saham; harga; deviden; ROA; DER*

PENDAHULUAN

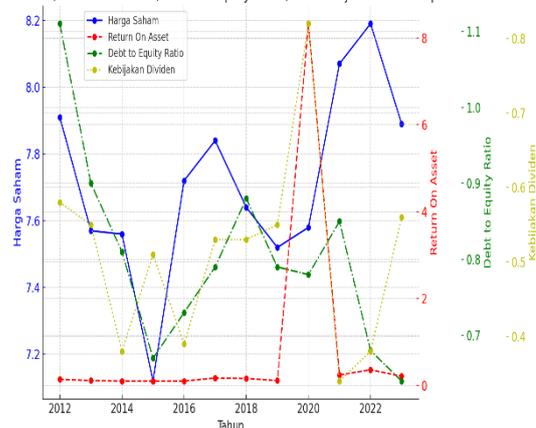
Pada tahun 2024, sektor batubara di Indonesia menghadapi tantangan signifikan seiring dengan upaya pemerintah untuk transisi energi dan pengurangan emisi karbon. Sektor ini masih menjadi bagian penting dari perekonomian Indonesia, yang dikenal sebagai salah satu eksportir batubara terbesar di dunia. Namun, meningkatnya tekanan global untuk mengurangi ketergantungan pada bahan bakar fosil dan implementasi kebijakan energi bersih memaksa sektor ini untuk beradaptasi. Pemerintah Indonesia sedang memperkenalkan regulasi yang lebih ketat terkait emisi dan merangsang investasi dalam teknologi ramah lingkungan, seperti penangkapan dan penyimpanan karbon (CCS). Selain itu, harga batubara global yang fluktuatif mempengaruhi stabilitas pendapatan perusahaan-perusahaan batubara, yang juga menghadapi tantangan dalam hal keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan.

Di Filipina, sektor batubara pada tahun 2024 menghadapi tantangan serupa dengan peningkatan fokus pada keberlanjutan dan perubahan kebijakan energi. Filipina masih bergantung pada batubara untuk memenuhi sebagian besar kebutuhan energinya, tetapi ada dorongan kuat untuk mengurangi ketergantungan pada batubara dan meningkatkan proporsi energi terbarukan dalam bauran energi nasional. Pemerintah Filipina mendorong transisi energi dengan memberikan insentif untuk investasi dalam energi bersih dan memperkenalkan kebijakan untuk mengurangi emisi karbon. Kenaikan harga batubara global dan masalah lingkungan yang terkait dengan penggunaan batubara menambah tekanan pada sektor ini, yang harus menyeimbangkan kebutuhan energi dengan tuntutan keberlanjutan.

Sektor batubara di Thailand pada tahun 2024 menghadapi tantangan yang berkaitan dengan pergeseran menuju energi terbarukan dan pengurangan dampak lingkungan. Thailand memiliki ketergantungan yang relatif tinggi pada

batubara untuk pembangkit listrik, namun ada upaya signifikan untuk mengurangi penggunaan batubara dan meningkatkan penggunaan energi terbarukan sebagai bagian dari rencana energi jangka panjang negara. Kebijakan pemerintah Thailand mencakup pengurangan emisi dan peningkatan efisiensi energi. Selain itu, volatilitas harga batubara dan dampak lingkungan dari operasi penambangan batubara mempengaruhi sektor ini, yang harus menanggapi tuntutan regulasi yang semakin ketat dan permintaan pasar yang berubah.

Harga Saham, Return on Asset, Debt to Equity Ratio, dan Kebijakan Dividen per Tahun



Grafik 1. Harga Saham, ROA, DER, Kebijakan Deviden

Grafik 1 menunjukkan fluktuasi harga saham dari tahun 2012 hingga 2023. Meskipun ada sedikit penurunan pada tahun 2014 dan 2015, harga saham secara umum stabil di sekitar angka 7 hingga 8. Puncaknya terjadi pada tahun 2021 di angka 8,07, sebelum sedikit menurun menjadi 7,89 pada tahun 2023. Ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat fluktuasi, harga saham relatif stabil dalam jangka waktu tersebut. Stabilitas harga saham yang relatif datar tanpa ada kenaikan signifikan dari tahun ke tahun. Meskipun stabil, harga saham ini mungkin mencerminkan kurangnya pertumbuhan atau inovasi dalam perusahaan, yang dapat menjadi perhatian bagi investor yang mencari pertumbuhan jangka panjang. Selain itu, penurunan harga saham pada tahun 2023 setelah mencapai puncaknya pada tahun 2021 bisa menjadi

tanda adanya masalah kinerja atau tantangan di pasar.

ROA mengalami fluktuasi yang signifikan sepanjang tahun. Terlihat bahwa ROA cukup stabil hingga tahun 2017, tetapi kemudian melonjak drastis pada tahun 2020 mencapai puncak 8,33, yang bisa menandakan bahwa perusahaan berhasil mengelola aset mereka secara lebih efisien di tahun tersebut. Namun, setelah puncak ini, terjadi penurunan tajam pada tahun 2021 dan stabil sedikit lebih tinggi pada 0.36 di tahun 2022 dan 0.21 di 2023. Perubahan yang signifikan ini mungkin disebabkan oleh faktor eksternal seperti perubahan kondisi pasar atau kebijakan perusahaan. Volatilitas yang ekstrem dalam ROA, terutama lonjakan yang sangat tajam pada tahun 2020 hingga 8,33, diikuti oleh penurunan drastis di tahun-tahun berikutnya. Perubahan yang tiba-tiba ini bisa menandakan ketidakkonsistenan dalam manajemen aset perusahaan. Lonjakan tersebut mungkin disebabkan oleh faktor tidak berkelanjutan seperti keuntungan satu kali (*one-time gains*) atau pengurangan sementara dalam biaya operasional. Volatilitas semacam ini dapat membuat perusahaan tampak tidak stabil di mata investor dan menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset tidak dijaga secara konsisten.

Debt to Equity Ratio secara umum menunjukkan tren penurunan dari tahun 2012 hingga 2023, yang mencerminkan bahwa perusahaan secara bertahap mengurangi ketergantungan pada utang untuk mendanai operasinya. DER tertinggi terjadi pada tahun 2012 di angka 1,11, dan terus menurun hingga angka terendah 0.64 pada tahun 2023. Penurunan ini menandakan peningkatan kesehatan keuangan perusahaan, di mana mereka lebih mengandalkan ekuitas daripada utang dalam struktur modalnya. Meskipun penurunan DER secara umum dianggap positif karena menunjukkan pengurangan ketergantungan pada utang, angka DER yang rendah secara konsisten juga bisa menimbulkan masalah. Jika perusahaan

terlalu mengandalkan ekuitas dan menghindari utang sepenuhnya, hal ini bisa menunjukkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan leverage secara efisien. Utang yang dikelola dengan baik dapat menjadi alat untuk mempercepat pertumbuhan, dan jika DER terlalu rendah, perusahaan mungkin kehilangan kesempatan untuk memperbesar skala operasinya atau mendanai ekspansi yang lebih agresif.

Kebijakan *Dividen* perusahaan juga mengalami fluktuasi sepanjang tahun. Pada periode awal dari 2012 hingga 2018, *Dividen* perusahaan cenderung stabil dengan sedikit variasi. Namun, pada tahun 2020 kebijakan *Dividen* mengalami lonjakan signifikan hingga 0,82, yang mungkin mencerminkan keuntungan besar yang dibagikan kepada pemegang saham pada tahun tersebut. Setelah itu, *Dividen* kembali menurun drastis pada 2021 di angka 0,34 sebelum meningkat kembali menjadi 0,56 pada 2023. Ini menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan terkait pembagian *Dividen* cukup dinamis dan bisa dipengaruhi oleh kondisi keuangan atau strategi manajemen. Kebijakan *Dividen* yang tidak konsisten dari tahun ke tahun bisa menimbulkan ketidakpastian bagi investor. Lonjakan pada tahun 2020 hingga 0,82 dan kemudian penurunan tajam pada 2021 bisa menandakan bahwa perusahaan tidak memiliki strategi *Dividen* yang solid atau mengalami kesulitan mempertahankan arus kas yang stabil. Kebijakan *Dividen* yang fluktuatif sering kali diinterpretasikan sebagai tanda adanya ketidakpastian dalam laba perusahaan dan kurangnya kepercayaan manajemen dalam stabilitas jangka panjang perusahaan.

Harga Saham relatif stabil meskipun terdapat fluktuasi di variabel lain, dimana harga saham menghadapi masalah kurangnya pertumbuhan jangka panjang, yang mungkin disebabkan oleh stagnasi kinerja perusahaan atau kondisi pasar yang menantang. ROA mengalami lonjakan drastis pada tahun 2020, yang mungkin menjadi indikasi efisiensi aset yang lebih baik di tahun tersebut. ROA menunjukkan

volatilitas besar yang bisa mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu menjaga efisiensi aset secara konsisten. DER mengalami penurunan secara bertahap, menunjukkan perbaikan dalam struktur modal perusahaan, namun ada beberapa DER menurun, tetapi terlalu rendahnya rasio ini mungkin menunjukkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan leverage yang optimal untuk pertumbuhan. Kebijakan *Dividen* menunjukkan dinamika yang mencerminkan bagaimana perusahaan membagikan keuntungan kepada pemegang saham dengan fluktuasi yang signifikan di beberapa tahun. Kebijakan *Dividen* tidak konsisten, yang mencerminkan ketidakstabilan laba perusahaan atau kurangnya strategi *Dividen* yang terencana.

Hubungan antara Return on Assets, *Debt to Equity Ratio* dan Harga Saham sudah pernah diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Namun, terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai pengaruh antara Return on Assets, *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham. Hal ini menunjukkan adanya research gap antara hasil penelitian terdahulu. Hasil penelitian oleh (D. I. Sari, 2021), (Priya & Hayati, 2024) dan (Diki Wahyudi et al., 2023) pada penelitiannya mengatakan bahwa *Return on Asset* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham. Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Tita Amalya et al., 2018) dan (Pegasus & Wage, 2023) yang mengatakan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Ramadhan & Nursito, 2021), (Sudhiastini & Sukanti, 2024) dan (Nababan et al., 2021) pada penelitiannya mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap Harga Saham. Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Akbar & Djawoto, 2021) dan (Nadella & Nugroho, 2022) yang mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Ivan Prabowo, 2023) dan (Vianti, 2020)

menyatakan bahwa *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Harga Saham dengan Kebijakan *Dividen* sebagai Variabel Intervening. Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Indirwan & Karya, Mhd Azhar, Satya Arief, 2023) menyatakan bahwa *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham dengan Kebijakan *Dividen* sebagai Variabel Intervening.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Harga Saham

Menurut (Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, 2017) Saham (Stock) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan investor individual atau investor institusional atau *trader* atas investasi mereka atau sejumlah dana yang diinvestasikan dalam suatu perusahaan. Rumus Harga Saham, yaitu:

Harga Saham = *Harga Saham Penutupan*

Return On Assets

Menurut (Kasmir, 2022) *Return on Asset* menurut merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. *Return On Asset* juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola assetnya. Rumus *Return on Asset*, yaitu:

Return On Asset = $EBIT / (Total Asset)$

Debt to Equity Ratio

Menurut (Brigham & Houston, 2019) *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rumus *Debt to Equity Ratio*, yaitu:
DER = $(Total Hutang) / (Total Ekuitas)$

Kebijakan Dividen

Menurut (Brigham, E. F., & Ehrhardt, 2022) kebijakan *Dividen* merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai *Dividen* atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi

pada masa yang akan datang. Menurut (Tania Rahmadi, 2020) *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan *Dividen* dibagi dengan laba setelah pajak. Rumus *Dividend Payout Ratio*, yaitu:

$$DPR = \text{Dividen} / (\text{Laba Bersih})$$

Teori Sinyal

Definisi teori sinyal menurut (Brigham, E. F., & Ehrhardt, 2022) yaitu teori sinyal memberikan gambaran bahwa sinyal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai rendah.

Teori Trade Off

Menurut (Brigham & Houston, 2019), *trade off theory* merupakan Dimana perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang. Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan Keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.

Teori Bird In the Hand

Teori *The Bird in the hand* yang dikemukakan oleh (Scott, 2024) di tahun 1956, berpendapat bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Artinya bahwa pendapatan yang diharapkan dari *Dividen* sebenarnya lebih dihargai oleh investor daripada pendapatan dari keuntungan modal. Hal tersebut dikarenakan resiko yang ditanggung lebih kecil dihasilkan dari pendapatan *Dividen*.

Teori Kontijensi

Teori kontijensi dapat digunakan saat adanya hasil penelitian yang tidak konsisten dari peneliti yang satu dengan peneliti lainnya. Hasil penelitian yang tidak konsisten ini dapat dipengaruhi faktor-faktor tertentu. Menurut (Hanifah Tri Handayani, 2016) teori kontijensi merupakan teori pendekatan yang

digunakan sebagai alat pemecah atas perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya dengan harapan agar mampu mengembangkan variabel lain tuntut mendapatkan hasil yang berbeda dari sebelumnya.

Hipotesis

Pengaruh Return on Asset Terhadap Harga Saham

Menurut teori sinyal, bahwa informasi di laporan keuangan yang di publikasikan di Bursa Efek memberikan informasi diantaranya apabila nilai *Return on Asset* meningkat, maka akan memberikan sinyal positif kepada investor, ini berarti perusahaan mampu menggunakan aktivitya secara produktif sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang besar dan akan berpengaruh terhadap harga sahamnya. Teori sinyal diperkuat oleh hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (D. I. Sari, 2021), (Priya & Hayati, 2024), (Diki Wahyudi et al., 2023), (Putri & Septianti, 2020), ada penelitiannya mengatakan bahwa *Return on Asset* memiliki pengaruh terhadap Harga Saham. Berdasarkan teori sinyal dan hasil penelitian terdahulu maka peneliti meyakini bahwa benar *Return on Asset* berpengaruh terhadap Harga Saham.

Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham

Berdasarkan teori sinyal, bahwa informasi di laporan keuangan yang di publikasikan di Bursa Efek memberikan informasi diantaranya, hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham adalah hubungan yang negatif, yaitu jika *Debt to Equity Ratio* meningkat akan menurunkan harga saham. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai suatu sinyal yang negatif sehingga investor menghindari perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* yang tinggi. Menurut teori *trade off* meningkatnya jumlah hutang (*Debt to Equity Ratio*) kemungkinan perusahaan kesulitan untuk mengembalikan atau membayar hutang dan jika prediksi pendapatannya meleset, hal ini menjadikan investor tidak mau membeli saham perusahaan tersebut dikarenakan dapat

menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Sehingga dapat dipastikan harga saham akan cenderung menurun Teori sinyal dan *trade off* diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ramadhan & Nursito, 2021), (Sudhiastini & Sukanti, 2024), (Nababan et al., 2021), (Nining, 2020) pada penelitiannya mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh terhadap Harga Saham. Berdasarkan teori sinyal dan hasil penelitian terdahulu maka penulis meyakini bahwa benar *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Harga Saham.

Pengaruh Return on Asset Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan teori sinyal, bahwa informasi di laporan keuangan yang di publikasikan di Bursa Efek memberikan informasi kepada investor bahwa *Return on Asset* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang signifikan dari assetnya. Hal ini berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan *Dividen* yang lebih besar kepada pemegang saham. Dalam hal ini, perusahaan dapat memutuskan untuk mempertahankan laba yang tinggi untuk investasi yang lebih besar, atau membagikan laba tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk *Dividen*. Teori sinyal diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (A. F. Dewi & Ardianingsih, 2023), (Ningsih & Maharani, 2022), (Sheilla Febriyanti, 2024), (Endiana & Pramesti, 2022) pada penelitiannya mengatakan bahwa *Return on Asset* memiliki pengaruh terhadap Kebijakan *Dividen*. Berdasarkan teori sinyal dan hasil penelitian terdahulu maka peneliti meyakini bahwa benar *Return on Asset* berpengaruh terhadap Kebijakan *Dividen*.

Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut teori *trade off*, bahwa informasi di laporan keuangan yang di publikasikan di Bursa Efek memberikan informasi kepada investor bahwa pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan *Dividen* perusahaan dapat berbeda-beda

tergantung pada kebijakan perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan memiliki *Debt to Equity Ratio* yang tinggi, artinya perusahaan memiliki hutang yang besar dibandingkan dengan modal sendiri. Dalam hal ini, perusahaan mungkin akan memilih untuk tidak membagikan *Dividen* yang besar kepada pemegang saham, karena sebagian besar laba perusahaan harus digunakan untuk membayar hutang. Namun, jika perusahaan memiliki *Debt to Equity Ratio* yang rendah, artinya perusahaan memiliki modal sendiri yang besar dibandingkan dengan hutang, maka perusahaan mungkin akan memilih untuk membagikan *Dividen* yang lebih besar kepada pemegang saham. Teori *trade off* diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (I. T. T. Dewi et al., 2024), (Gondo & Mbaiwa, 2022), (Susanti & Tarigan, 2024), (Anisa et al., 2024), (Setiyawati & Wahyuningsih, 2024), (Tarigan et al., 2023) pada penelitiannya mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh terhadap Kebijakan *Dividen*. Berdasarkan teori sinyal dan hasil penelitian terdahulu maka peneliti meyakini bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Kebijakan *Dividen*.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Menurut teori *The Bird in the Hand*, bahwa informasi di laporan keuangan yang di publikasikan di Bursa Efek memberikan informasi diantaranya kebijakan *Dividen* berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika *Dividen* yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian *Dividen* dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Teori *The Bird in the hand* ini diperkuat oleh hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Hairudin et al., 2020), (Modjaningrat, 2021), (Rahmawati, 2017), (Narayanti, 2020), (Rusdianti, 2024), (Anggeraini & Triana, 2023) pada penelitiannya mengatakan bahwa Kebijakan *Dividen* memiliki pengaruh terhadap Harga Saham. Berdasarkan teori sinyal dan hasil penelitian

terdahulu maka peneliti meyakini bahwa Kebijakan *Dividen* berpengaruh terhadap Harga Saham.

Pengaruh Return on Asset Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Teori kontijensi digunakan dalam penelitian ini karena adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Return on Asset* terhadap harga saham. Teori kontijensi digunakan sebagai alat pemecah atas perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, karena teori ini dapat memberikan peluang kepada variabel lain untuk menjadi variabel intervening agar dapat memediasi pengaruh *Return on Asset* terhadap Harga Saham. Variabel intervening yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel Kebijakan *Dividen* yang diwakili oleh *Dividen Payout Ratio*. Kebijakan *Dividen* dipilih karena semakin tinggi hasil pengembalian asset berarti semakin besar pula jumlah laba bersih yang dihasilkan, hal ini berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan *Dividen* yang lebih besar dan dapat meningkatkan harga saham. Teori pendekatan kontijensi diperkuat oleh hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Marietta, 2021), (Mutia Rahmi Putri et al., 2024), (A. M. Rachman, 2024), (Konsumsi et al., 2024), (Anggara et al., 2024), (Wardana, 2020), (ardiyansyah, M, 2023) yang mengatakan bahwa *Return on Asset* melalui Kebijakan *Dividen* berpengaruh terhadap Harga Saham. Berdasarkan teori kontijensi dan hhasil penelitian terdahulu maka peneliti meyakini bahwa *Return on Asset* melalui Kebijakan *Dividen* berpengaruh terhadap Harga Saham.

Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

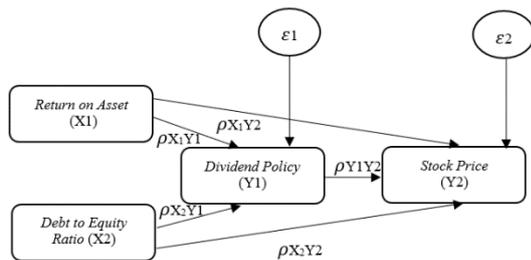
Teori kontijensi digunakan dalam penelitian ini karena adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham. Teori kontijensi digunakan sebagai alat pemecah atas perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, karena teori ini dapat memberikan peluang kepada variabel

lain untuk menjadi variabel intervening agar dapat memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham. Variabel intervening yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel Kebijakan *Dividen* yang diwakili oleh *Dividen Payout Ratio*. Kebijakan *dividen* dipilih karena peningkatan hutang perusahaan menurunkan tingkat pendapatan. Semakin tinggi kewajiban perusahaan akan menurunkan tingkat kemampuan untuk membayar *Dividen* yang akan mempengaruhi penurunan harga saham. Teori pendekatan kontijensi diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Fauziyah & Priyanto, 2023), (Lestari et al., 2024), (M. Sari & Berliani, 2024), (Zumrotun Nafiah, 2024), (Nitya Lisdiana, Fitria Husnatarina, Agus Kubertein, Oktobria Y. Asi, 2024) yang mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* melalui Kebijakan *Dividen* berpengaruh terhadap Harga Saham. Berdasarkan teori kontijensi dan hhasil penelitian terdahulu maka peneliti meyakini bahwa *Debt to Equity Ratio* melalui Kebijakan *Dividen* berpengaruh terhadap Harga Saham.

METODE

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan subsector Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Asia Tenggara periode 2012-2023 yang berjumlah 34 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan Teknik sampling purposive dan didapat 10 perusahaan sebagai sampel dengan masa pengamatan 12 tahun maka didapatkan data penelitian sebanyak 120 data. Analisis Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistic deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi berganda. Setelah melakukan analisis data, maka dilanjutkan dengan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji parsial (uji t) dan analisis jalur.

Gambar 1
Model Penelitian



HASIL DAN PEMBAHASAN
Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	120	-.026	.796	.16203	.138844
DER	120	.140	3.769	.80765	.536674
HS	120	5.130	10.635	7.72166	1.170594
KD	120	.001	1.815	.51580	.413008
Valid N (listwise)	120				

Setelah melakukan analisis statistic deskriptif, dapat dilihat bahwa jumlah data yang valid dalam penelitian yaitu sebanyak 120 data dan hasilnya sebagai berikut: (1) *Return on Asset* memiliki nilai minimum sebesar -0,026 dan nilai maksimum sebesar 0,796. Nilai mean sebesar 0,16203 dan nilai standar deviasi sebesar 0,138844. (2) *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,140 dan nilai maksimum sebesar 3,769. Nilai mean sebesar 0,80765 dan nilai standar deviasi sebesar 0,536674. (3) Harga Saham memiliki nilai minimum sebesar 5,130 dan nilai maksimum sebesar 10,635. Nilai mean sebesar 7,72166 dan nilai standar deviasi sebesar 1,170594. (4) Kebijakan *Dividen* memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 1,815. Nilai mean sebesar 0,51580 dan nilai standar deviasi sebesar 0,413008.

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji one-sample kolmogorov-smirnov adalah dengan melihat apakah nilai signifikan >0,05. Apabila nilai signifikan >0,05 berarti nilai residual berdistribusi normal dan juga sebaliknya jika nilai signifikan <0,05 berarti nilai residual tidak berdistribusi normal. Tabel di atas menunjuka nilai signifikansi yang lebih

besar 0,200 (0,200>0,05) artinya bahwa data berdistribusi normal atau uji normalitas terpenuhi.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.84845701
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.041
	Negative	-.071
Test Statistic		.071
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 3.
Hasil Uji Regresi Berganda Persamaan Struktur 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.707	.083		8.527	.000
	ROA	.133	.262	.045	.508	.612
	DER	-.264	.068	-.343	-3.900	.000

a. Dependent Variable: KD

Dengan menggunakan regresi linier berganda dengan tingkat signifikan 5% atau 0,05. Persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$KD = 0,707 + 0,133X_1 - 0,264X_2$$

Tabel 4.
Hasil Uji Regresi Berganda Persamaan Struktur 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.074	.233		30.364	.000
	ROA	3.716	.577	.441	6.435	.000
	DER	-.521	.159	-.239	-3.287	.001
	KD	.904	.204	.319	4.435	.000

a. Dependent Variable: HS

Dengan menggunakan regresi linier berganda dengan tingkat signifikan 5% atau 0,05. Persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 7,074 + 3,716X_1 - 0,521X_2 + 0,904X_3$$

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Tabel 5.
Hasil Pengujian Parsial (Uji t)
Persamaan Struktur 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.707	.083		8.527	.000
	ROA	.133	.262	.045	.508	.612
	DER	-.264	.068	-.343	-3.900	.000

a. Dependent Variable: KD

Derajat yang digunakan adalah 0,05. Maka secara parsial masing-masing variabel dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. *Return on Asset* memiliki t hitung sebesar 0,508 dengan nilai signifikansi 0,612. Berdasarkan tabel distribusi t diperoleh t tabel sebesar 1,98045. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung < t tabel (0,508 < 1,98045) dan signifikansi > 0,05 (0,612 > 0,05) yang artinya Ha ditolak atau variabel Return on Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan *Dividen*.
2. *Debt to Equity Ratio* memiliki t hitung sebesar -3,900 dengan nilai signifikansi 0,000. Berdasarkan tabel distribusi t diperoleh t tabel sebesar 1,98045. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung > t tabel (3,900 > 1,98045) dan signifikansi < 0,05 (0,000 < 0,05) yang artinya Ha diterima atau variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan *Dividen*.

Tabel 6.
Hasil Pengujian Parsial (Uji t)
Persamaan Struktur 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.074	.233		30.364	.000
	ROA	3.716	.577	.441	6.435	.000
	DER	-.521	.159	-.239	-3.287	.001
	KD	.904	.204	.319	4.435	.000

a. Dependent Variable: HS

Derajat yang digunakan adalah 0,05. Maka secara parsial masing-masing variabel dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. *Return on Asset* memiliki t hitung sebesar 6,435 dengan nilai signifikansi 0,000. Berdasarkan tabel distribusi t diperoleh t tabel sebesar 1,98063. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung > t tabel (6,435 > 1,98063) dan signifikansi < 0,05 (0,000 < 0,05) yang artinya Ha diterima atau variabel *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham.
2. *Debt to Equity Ratio* memiliki t hitung sebesar -3,287 dengan nilai signifikansi 0,001. Berdasarkan tabel distribusi t diperoleh t tabel sebesar 1,98063. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung < t tabel (3,287 > 1,98063) dan signifikansi > 0,05 (0,001 > 0,05) yang artinya Ha diterima atau variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham.
3. Kebijakan *Dividen* memiliki t hitung sebesar 4,435 dengan nilai signifikansi 0,000. Berdasarkan tabel distribusi t diperoleh t tabel sebesar 1,98063. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung > t tabel (4,435 > 1,98063) dan signifikansi < 0,05 (0,000 < 0,05) yang artinya Ha diterima atau variabel Kebijakan *Dividen* berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham.

Adjusted R2 (Koefisien Determinasi)

Tabel 7.
Koefisien Determinasi Persamaan Struktur 1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.354 ^a	.125	.110	.389610

a. Predictors: (Constant), DER, ROA

Berdasarkan tabel 7. menunjukkan nilai Adjusted R2 adalah 11,0%. Nilai ini menunjukkan bahwa besarnya variabel independen (*Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio*) mampu menjelaskan variabel dependen (*Kebijakan Dividen*) sebesar 11,0% sedangkan sisanya sebesar 89,0% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

Tabel 8.
Koefisien Determinasi Persamaan Struktur 1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.689 ^a	.475	.461	.859358

a. Predictors: (Constant), KD, ROA, DER

Berdasarkan tabel 8. menunjukkan nilai *Adjusted R2* adalah 46,1%. Nilai ini menunjukkan bahwa besarnya variabel independen (*Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Kebijakan Dividen*) mampu menjelaskan variabel dependen (*Harga Saham*) sebesar 46,1% sedangkan sisanya sebesar 53,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

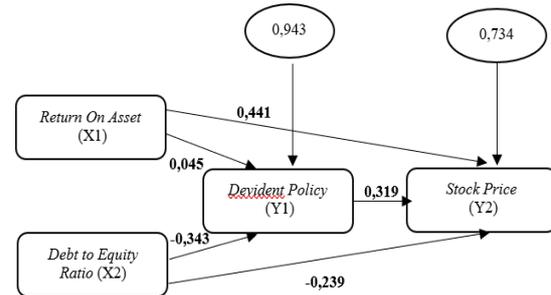
Analisis Jalur (Path Analysis)

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda didapat persamaan substruktur satu dan substruktur dua. Berikut adalah diagram jalur penelitian:

$$Y1 = 0,045X1 - 0,343 X2 + 0,943e1$$

$$Y2 = 0,441X1 - 0,239X2 + 0,319Z + 0,734e2$$

Gambar 2.
Persamaan Diagram Analisis Jalur



Berdasarkan koefisien jalur (*path analysis*) pada gambar dapat diketahui pengaruh langsung dan tidak langsung *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Harga Saham* maka dapat dilakukan perhitungan besarnya pengaruh.

1) *Pengaruh Langsung (Direct Effect atau DE)*

- Pengaruh variabel *Return on Asset* terhadap *Harga Saham* = 0,441
- Pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap *Harga Saham* = -0,239
- Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Kebijakan Dividen* = 0,045
- Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Kebijakan Dividen* = -0,343
- Pengaruh *Kebijakan Dividen* terhadap *Harga Saham* = 0,319

2) *Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effect atau IE)*

- Pengaruh variabel *Return on Asset* terhadap *Harga Saham* melalui *Kebijakan Dividen* = $0,045 \times 0,319 = 0,014$
- Pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap *Harga Saham* melalui *Kebijakan Dividen* = $-0,343 \times 0,319 = -0,109$

3) *Pengaruh Total (Total Effect)*

- Pengaruh *Return on Asseet* terhadap *Harga Saham* melalui *Kebijakan Dividen* = $0,441 + 0,014 = 0,455$
- Pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap *Harga Saham* melalui *Kebijakan Dividen* = $-0,239 - 0,109 = -0,348$

Maka dapat disimpulkan:

1. *Pengaruh Return on Asset terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen*

Pengaruh Langsung = 0,441

Pengaruh Tidak Langsung = 0,014

Dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan *Dividen* tidak dapat memediasi hubungan antara *Return on Asset* terhadap Harga Saham, karena hasil perkalian pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pada pengaruh langsung ($0,014 < 0,441$).

2. *Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen*

Pengaruh Langsung = -0,239

Pengaruh Tidak Langsung = -0,109

Dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan *Dividen* tidak dapat memediasi hubungan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham, karena hasil perkalian pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pada pengaruh langsung ($-0,109 > -0,239$).

PEMBAHASAN

Return On Assets Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sejalan dengan teori sinyal tingkat *Return on Asset* dapat dianggap sebagai sinyal positif kepada investor. Perusahaan menunjukkan kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan, yang bisa memengaruhi harga saham dan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *Return on Asset* menunjukkan semakin baik perusahaan dalam pengelolaan asetnya dalam menghasilkan laba sehingga dapat menarik minat para investor untuk melakukan transaksi saham. Jika semakin besar permintaan saham dibandingkan penawarannya maka dapat meningkatkan harga saham. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (D. I. Sari, 2021), (Priya & Hayati,

2024) dan (Diki Wahyudi et al., 2023) pada penelitiannya mengatakan bahwa *Return on Asset* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham. Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Tita Amalya et al., 2018) dan (Pegasus & Wage, 2023) yang mengatakan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

Debt to Equity Ratio Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Sejalan dengan teori sinyal menyatakan bahwa Meningkatnya rasio solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) dapat dianggap sebagai sinyal negatif kepada investor, Karena perusahaan dianggap tidak mampu memenuhi kewajibann tetapnya. Sehingga hal ini dapat berdampak kepada harga saham dan menjadi cenderung turun. Hal ini juga di dukung oleh Trade Off Theory menyatakan bahwa semakin tinggi rasio *Debt to Equity Ratio* perusahaan akan menyebabkan peningkatan risiko perusahaan dalam perolehan laba bersih dan pemenuhan kewajibannya. Karena peningkatan risiko pada perusahaan, maka akan memberikan sinyal negatif pada investor, hal ini menjadikan investor tidak mau membeli saham perusahaan tersebut dikarenakan dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ramadhan & Nursito, 2021), (Sudhiastini & Sukanti, 2024) dan (Nababan et al., 2021) pada penelitiannya mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap Harga Saham. Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Akbar & Djawoto, 2021) dan (Nadella & Nugroho, 2022) yang mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

Return On Assets Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *Dividen*. Hasil ini tidak sejalan

dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa *Return on Asset* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang signifikan dari asetnya. Hal ini berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan *Dividen* yang lebih besar kepada pemegang saham. *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *Dividen* mungkin dikarenakan semakin besar *Return on Asset* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (return) semakin besar. Namun return yang akan diterima oleh investor berupa pendapatan *Dividen* kemungkinan tidak dibagikan namun digunakan untuk kepentingan lain oleh perusahaan. Perusahaan kemungkinan mempunyai tingkat keuntungan yang besar tetapi cenderung mempunyai hutang yang besar pula. Sehingga perusahaan mengutamakan menyelesaikan kewajiban terlebih dahulu sehingga menunda bahkan tidak membagikan *dividen* terlebih dahulu terhadap investor. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kien & Chen, 2020), (Rajan, 2024), (Damayanti & Palinggi, 2023), (Njoku & Lee, 2024) yang menyatakan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Olivia et al., 2021), (Akhmadi & Januarsi, 2021) pada penelitiannya mengatakan bahwa *Return on Asset* tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan *Dividen*.

Debt to Equity Ratio Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan *Dividen*. Hal ini sejalan dengan teori trade off yang menyatakan Jika perusahaan memiliki *Debt to Equity Ratio* yang tinggi, artinya perusahaan memiliki hutang yang besar dibandingkan dengan modal sendiri. Dalam hal ini, perusahaan mungkin akan memilih untuk tidak membagikan *Dividen* yang besar kepada pemegang saham, karena sebagian besar laba perusahaan harus

digunakan untuk membayar hutang. Hal tersebut akan berdampak terhadap penurunan laba yang diperoleh perusahaan karena sebagian dialokasikan untuk membayar hutang. Dengan hutang meningkat, maka kemampuan perusahaan dalam membayar *Dividen* kepada investor semakin rendah. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wirama et al., 2024), (Glen et al., 1995), (Deni Sunaryo, Etty Puji Lestari, Siti Puryandani, 2023), (Khoirunnisa, 2024) yang menyatakan bahwa bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan *Dividen*. Tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Leviani, 2020), (Setiawan et al., 2021), (Sunaryo, 2020), (Clara florensita yulisa & Ickhsanto Wahyudi, 2023) yang mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan *Dividen*.

Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, kebijakan *Dividen* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini sejalan dengan teori *The Bird in the hand* yang menyatakan gambaran bahwa perusahaan yang memberikan *Dividen* tinggi, maka harga sahamnya juga akan semakin tinggi dan akan berdampak pada nilai perusahaan di mata investor. Kenaikan *Dividen* yang besar mengindikasikan sinyal positif dimana manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan, sehingga mampu menggambarkan pengelolaan manajemen perusahaan dijalankan dengan baik. Investor akan menganggap pengumuman *Dividen* sebagai sinyal yang positif karena mencerminkan kinerja perusahaan. Semakin tinggi jumlah *Dividen* yang diumumkan dapat menyebabkan kenaikan harga saham. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Tran, 2024), (Khalaf et al., 2023), (Mahirun et al., 2023), (Gurung et al., 2023) yang menyatakan bahwa bahwa kebijakan *Dividen* berpengaruh positif terhadap Harga Saham. Tetapi hasil penelitian ini bertentangan

dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ferianka et al., 2023), (K. Rachman & Wahyudi, 2023), (Wulandari & Nurhadi, 2023), (Novitasari, 2015), (Zuhri, 2013), (Wijaya, 2017) yang mengatakan bahwa Kebijakan *Dividen* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

Kebijakan Dividen Tidak Mampu Memediasi Pengaruh Return on Asset Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kebijakan *Dividen* tidak mampu memediasi pengaruh *Return on Asset* terhadap harga saham. Teori kontijensi sebagai alat pemecah atas perbedaan hasil penelitian sebelumnya tidak memberikan peluang kepada kebijakan *Dividen* untuk menjadi variabel intervening yang memediasi pengaruh *Return on Asset* terhadap harga saham. Secara langsung *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan semakin besar *Return on Asset* maka menunjukkan kinerja perusahaan baik dalam pengelolaan asetnya dalam menghasilkan laba, sehingga investor tertarik untuk membeli saham yang akan mempengaruhi harga saham. Secara tidak langsung, kebijakan *Dividen* tidak mampu memediasi pengaruh *Return on Asset* terhadap harga saham. Meskipun kebijakan *Dividen* dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham secara langsung namun kebijakan *Dividen* tidak dapat membuktikan keberadaannya sebagai variabel perantara (intervening) antara *Return on Asset* terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa *Return on Asset* yang tinggi menciptakan kepercayaan investor bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya dalam menghasilkan laba. Jika perusahaan memiliki *Return on Asset* yang tinggi, investor mungkin sudah menganggap perusahaan tersebut sehat secara finansial dan akan membeli sahamnya tanpa menunggu pengumuman *Dividen*. Penelitian ini sejalan dengan (Haryono et al., 2024), (Akhmadi et al., 2021), (Nurfitriana, 2024), (Putra & Rasyid, 2020)

Kebijakan Dividen Tidak Mampu Memediasi Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kebijakan *Dividen* tidak mampu memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham. Secara langsung *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* cenderung akan menurunkan harga saham, karena total hutang lebih besar daripada modal sendiri. Jika suatu perusahaan mengandung total hutang yang tinggi melebihi modal sendiri, maka harga saham perusahaan akan menurun. Secara tidak langsung, kebijakan *Dividen* tidak mampu memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham. Meskipun kebijakan *Dividen* dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham secara langsung namun kebijakan *Dividen* tidak dapat membuktikan keberadaannya sebagai variabel perantara (intervening) antara *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya *Debt to Equity Ratio* sering kali dianggap sebagai sinyal risiko keuangan yang tinggi, yang dapat berdampak negatif langsung pada harga saham, terlepas dari kebijakan *Dividen* yang ada. Penelitian ini sejalan dengan (Mansourfar et al., 2017), (Hunjra, 2018), (S. Dewi, 2023), (Santosa et al., 2020), (Napitupulu & Djajanti, 2021)

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Namun, ROA tidak memengaruhi kebijakan *Dividen*, sementara DER menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan *Dividen*. Kebijakan *Dividen* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, tetapi tidak mampu memediasi pengaruh ROA dan DER terhadap harga saham. Penelitian ini mencakup perusahaan subsektor batu bara

yang terdaftar di Bursa Efek Asia Tenggara selama periode 2012-2023.

Peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel seperti inflasi, suku bunga, dan kurs, serta memperluas objek penelitian dan jangka waktu agar lebih akurat. Bagi perusahaan, peningkatan harga saham dapat dicapai dengan meningkatkan *Return on Asset* dan mengelola hutang dengan baik. Investor disarankan berhati-hati dengan memperhatikan *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan kebijakan *Dividen* sebagai indikator utama dalam keputusan investasi.

REFERENSI

- Akbar, I., & Djawoto, D. (2021). Pengaruh ROA, DER, Current Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Real Estate Yang Ada di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(1), 1–19.
- Akhmadi, A., & Januarsi, Y. (2021). Profitability and firm value: Does Dividend policy matter for Indonesian sustainable and responsible investment (SRI)-KEHATI listed firms? *Economies*, 9(4).
<https://doi.org/10.3390/economies9040163>
- Akhmadi, A., Nurohman, N., & Robiyanto, R. (2021). the Mediating Role of Debt and Dividend Policy on the Effect Profitability Toward Stock Price. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 22(1), 1–10.
<https://doi.org/10.9744/jmk.22.1.1-10>
- Anggara, T., Zs, N. Y., Ranidiah, F., & Pertiwi, D. E. (2024). Pengaruh Earning Per Share, *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan *Dividen* Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi*, 5(1), 9–29.
- Anggeraini, F., & Triana, W. (2023). Pengaruh Kebijakan *Dividen* terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal on Education*, 5(2), 5063–5076.
<https://doi.org/10.31004/joe.v5i2.1238>
- Anisa, N., Budiyantri, H., Nurman, Ramli, A., & Aslam, A. P. (2024). Analisis Pengaruh Kebijakan *Dividen* dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2017-2022). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 10(1), 381–391.
<http://journal.lembagakita.org/index.php/jemsi/article/view/1996>
- ardiyansyah, M, A. M. (2023). PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN SUKU BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA. 1–14.
<https://www.ncbi.nlm.nih.gov/books/NBK558907/>
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2017). *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Deepublish. <https://doi.org/978-602-280-566-3>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). (2022). *Financial management: Theory & practice* (16th ed.)*. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (15th editi)*. Cengage Learning.
- Clara florensita yulisa, & Ickhsanto Wahyudi. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(1), 52–61.
<https://doi.org/10.51903/jupea.v3i1.580>
- Damayanti, C. R., & Palinggi, Y. A. (2023). Factors Affecting *Dividend* Policy in Indonesian Companies. *Management Analysis Journal*, 12(1), 1–16.

- Deni Sunaryo, Ety Puji Lestari, Siti Puryandani, H. H. (2023). Testing The Effect Of *Debt to Equity Ratio* And *Dividend Payout Ratio* On Stock Return In The Food Industry And Beverages. *Jurnal Manajemen*, 13(1), 40–60.
- Dewi, A. F., & Ardianingsih, A. (2023). *Journal of Accounting and Management 's Student (JAM 'S)*. xxx, 1–9.
- Dewi, I. T. T., Utami, R., Jundrio, H., Ardiansyah, & Andri, S. (2024). The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value in The Pharmaceutical Sub-Sector for The Period 2017-2021. *INFA International Journal of The Newest Finance and Accounting*, 2(1), 139–145. <https://doi.org/10.59693/infa.v2i1.31>
- Dewi, S. (2023). Mediating Role of *Dividend Payout Ratio* in the Relationship Between Financial Ratios and Stock Prices among Infrastructure Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics Development Research*, 4(3), 2023–1508.
- Diki Wahyudi, Afrah Junita, & Nasrul Kahfi Lubis. (2023). Pengaruh Current Ratio (Cr), Net Profit Margin (Npm) Dan *Return on Asset* (Roa) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020-2020. *Jurnal of Management and Social Sciences*, 1(1), 14–27. <https://doi.org/10.59031/jmsc.v1i1.68>
- Endiana, K. T. A. D. I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). *Pengaruh Cash Ratio, Pertumbuhan Perusahaan, Return On Asset, Debt To Total Asset Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen*. 2(1), 2446–2454.
- Fauziyah, S., & Priyanto, S. (2023). Pengaruh Current Ratio, Debt To Asset Ratio, Net Profit Margin Dan Total Asset Turnover Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022). *Jurnal Penelitian Manajemen Dan Inovasi Riset*, 1(4), 143–159.
- Ferianka, R., Sudrajat, M. A., & Taufiq, A. R. (2023). Pengaruh Kebijakan *Dividen*, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Harga Saham. *SIMBA : Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 5(September).
- Glen, J. Y., Miller, M. H., & Karmokolias, R. (1995). *Dividend Policy and Behavior in Emerging Markets*. In *Ifc Research Forum*.
- Gondo, R., & Mbaiwa, J. E. (2022). Agriculture. In *The Palgrave Handbook of Urban Development Planning in Africa* (pp. 75–103). https://doi.org/10.1007/978-3-031-06089-2_4
- Gurung, J. B., Chapagain, R., Baral, A., & Boro, L. (2023). The Impact of *Dividend Policy* on Stock Prices: Evidence from Nepalese Banking Sector. *Contemporary Research: An Interdisciplinary Academic Journal*, 6(2), 88–109. <https://doi.org/10.3126/craiaj.v6i2.60250>
- Hairudin, Bakti, U., & Rachmadi, A. (2020). Implikasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan *Dividen* Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 17(2), 150–172. <http://journal.undiknas.ac.id/index.php/magister-manajemen/>
- Hanifah Tri Handayani. (2016). *PENGARUH LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015- 2018)*. 19(5), 1–23.
- Haryono, C. B. C., Worokinasih, S., & Darmawan, A. (2024). The Mediating Role of *Dividend Policy* on Financial

- Performance and Firm Value: A Literature Review. *KnE Social Sciences*, 2024, 247–257. <https://doi.org/10.18502/kss.v9i11.15780>
- Hunjra, A. I. (2018). Mediating role of Dividend policy among its determinants and organizational financial performance. *Cogent Economics and Finance*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1558714>
- Indirwan, S. S., & Karya, Mhd Azhar, Satya Arief, M. (2023). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA) dan Earning Per Share terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indo. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(3), 21223–21231. <https://jptam.org/index.php/jptam/article/view/9869>
- Ivan Prabowo, Y. (2023). The Effect Of Current Ratio (CR), Return on Asset (Roa) And Debt to Equity Ratio (Der) On Stock Prices With Dividend Policy As An Intervening Variable. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 4(9), 1478–1489. <https://doi.org/10.59141/jist.v4i9.718>
- Kasmir. (2022). *Pengantar Metodologi Penelitian: untuk ilmu manajemen, akuntansi, dan bisnis*. Rajawali Pers.
- Khalaf, B. A., Awad, A. B., & Ahmed, S. S. (2023). the Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility: Evidence From Listed Companies in Gulf Cooperation Council Countries. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(2 Special Issue), 289–295. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2siart8>
- Khoirunnisa, M. (2024). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE) dan Current Ratio (CR) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Food & Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021). *Ilmiah, Jurnal Pendidikan, Wahana*, 10(June), 400–413.
- Kien, D. T., & Chen, Y.-P. (2020). Ownership Structure Impact on Dividend Policy of Listed Companies on Vietnamese Securities Market. *Journal of Mathematical Finance*, 10(02), 223–241. <https://doi.org/10.4236/jmf.2020.102014>
- Konsumsi, S., Terdaftar, Y., & Bei, D. I. (2024). ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSETS, KEBIJAKAN DEVIDEN, STRUKTUR MODAL DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN KEPADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB. 7, 55–66.
- Lestari, S. P., Siregar, Q. R., & Nasution, Y. A. (2024). Analisis Determinan Harga Saham: Peran Return On Assets, Debt to Equity Ratio Dan Earning Per Share Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 7(1), 120–134.
- Leviani, M. (2020). ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017. *JURNAL MANAJEMEN BISNIS DAN KEWIRAUSAHAAN*, 4(1), 24–29.
- Mahirun, M., Jannati, A., Kushermanto, A., & Prasetiani, T. R. (2023). Impact of Dividend policy on stock prices. *Acta Logistica*, 10(2), 199–208. <https://doi.org/10.22306/al.v10i2.375>
- Mansourfar, G., Didar, H., &... (2017). Dividend Policy Mediating on Quality of Corporate Governance and Informative Income Smoothing. *Iranian Journal of ...*, 01(01), 1–18. <https://doi.org/10.22067/ijaaf.v1i1.68579>
- Marietta, A. (2021). PENGARUH RETURN

- ON TOTAL EQUITY (RETE), RETURN ON ASSETS (ROA), GROWTH TOTAL ASSETS (GROWTH TA) TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Keuangan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode. 19(5), 1–23.
- Modjaningrat, R. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden. *Journal of Financial and Tax*, 1(1), 1–10.
<https://doi.org/10.52421/fintax.v1i1.132>
- Mutia Rahmi Putri, Fitri Yeni, & Agam Mei Yudha. (2024). Pengaruh *Return on Asset* Dan *Debt to Equity Ratio* pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Economic Reviews Journal*, 3(1), 173–191.
<https://doi.org/10.56709/mrj.v3i1.146>
- Nababan, G. O., Gori, E., Naibaho, A., Friska, L., Acai, P., & Penelitian, T. I. F. (2021). PENGARUH *RETURN ON ASSET* (ROA) *RETURN ON EQUITY* (ROE) DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER) TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN SUBSEKTOR TAMBANG BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2021 Sektor pertambangan merupakan. *Journal Accounting International Mount Hope JAIMO*, 66488(1), 102–111.
- Nadella, A., & Nugroho, W. S. (2022). Pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) Dan *Total Asset Turnover* (TATO) Terhadap Harga Saham. *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology Magelang*, 5(2), 5–10.
- Napitupulu, B. R. S., & Djajanti, A. (2021). the Factors Affecting *Dividend Policy* of Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 7(3), 592–601.
<https://doi.org/10.17358/jabm.7.3.592>
- Narayanti, N. P. L. (2020). Pengaruh Kebijakan *Dividen* Dan *Profitabilitas* Terhadap Harga Saham Emiten LQ 45 Tahun 2009-2018. *E-Jurnal Akuntansi e-ISSN 2302-8556*, 30(2), 528–539.
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan *Dividen*, *Return on Asset* Dan *Return on Equity* Terhadap *Return Saham*. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60–69.
<https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.509>
- Nining, A. (2020). Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Pinisi Journal of Art, Humanity & Social Studies*, 1–7.
- Nitya Lisdiana, Fitria Husnatarina, Agus Kubertein, Oktobria Y. Asi, C. F. (2024). PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN *DIVIDEN*, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER) TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN INDEKS IDX30 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2022. *Neraca Manajemen, Ekonomi*, 7(7).
- Njoku, O. E., & Lee, Y. (2024). Revisiting the Effect of *Dividend Policy* on Firm Performance and Value: Empirical Evidence from the Korean Market. *International Journal of Financial Studies*, 12(1).
<https://doi.org/10.3390/ijfs12010022>
- Novitasari, B. (2015). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan *Dividen* terhadap harga saham. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(2), 1–17.
- Nurfitriana, Y. (2024). *Financial Performance, Dividend Policy, and Firm Value in Indonesian Consumer Goods Sector: 2019-2021 Study: Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan pada Sektor Barang Konsumsi di Indonesia: Analisis 2019-2021*. 25(2), 1–10.

- Olivia, M., Putri, D., & Wiksuana, I. G. B. (2021). the Effect of Liquidity and Profitability on Firm Value Mediated By Dividend Policy. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 204–212.
- Pegasus, C. S., & Wage, S. (2023). Pengaruh Return on Asset, Earning Per Share, Dan Current Ratio Terhadap Harga Saham Periode 2019-Kuartal Kedua Tahun 2023. *Scientia Journal Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. www.idx.com
- Priya, & Hayati, M. (2024). Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2018-2022. *Sosiosaintika*, 2(1), 21–31.
<https://doi.org/10.59996/sosiosaintika.v2i1.365>
- Putra, A., & Rasyid, R. (2020). *The Impact of Dividend Policy on Stock Prices With Profitability as Variable Mediation in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*. 152, 526–542.
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.201126.059>
- Putri, N. K., & Septianti, D. (2020). Pengaruh Return on Assets Return on Equity Debt to Equity Ratio Dan Book Value Per Share Terhadap Harga Saham. *Balance : Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 5(2), 145.
<https://doi.org/10.32502/jab.v5i2.2878>
- Rachman, A. M. (2024). *PENGARUH RETURN ON ASSET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2015)*. 1(2), 287–297.
- Rachman, K., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Simki Economic*, 6(1), 164–176.
<https://doi.org/10.29407/jse.v6i1.213>
- Rahmawati, F. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham. *Jom FISIP*, Vol. 4, no(1), 137–148.
- Rajan, D. G. B. S. (2024). Analyzing the Impact of Dividend Policy on the Value of Listed Companies- Insights from India. *International Journal of Innovative Research in Engineering and Management*, 11(2), 84–88.
<https://doi.org/10.55524/ijirem.2024.11.2.17>
- Ramadhan, B., & Nursito, N. (2021). Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 4(2), 524–530.
<https://doi.org/10.31539/costing.v4i2.1660>
- Rusdianti. (2024). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Emiten Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022*.
- Santosa, P. W., Aprilia, O., & Tambunan, M. E. (2020). The intervening effect of the Dividend policy on financial performance and firm value in large indonesian firms. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 408–420.
<https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p408>
- Sari, D. I. (2021). Pengaruh Roa, Roe Dan Eps Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2019. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan Dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 1.
<https://doi.org/10.31851/neraca.v5i1.5068>
- Sari, M., & Berliani, K. (2024). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return on Asset Dan Sales Growth Terhadap Devidend Payout Ratio (Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2016-2022). *Jurnal Maneksi*,

- 13(2), 274–282.
- Scott, W. R. (William R. (2024). *Financial Accounting Theory* (9th ed.). University of Waterloo.
<https://doi.org/10.1201/b16379>
- Setiawan, D., Rohanda, I., & Abbas, D. S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Net Profit Margin Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018). *PROSIDING SEMINAR NASIONAL EKONOMI DAN BISNIS 2021 UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH JEMBER Pengaruh*, 1(1), 417–424.
<https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5193>
- Setiyawati, N., & Wahyuningsih, E. S. (2024). *Faktor yang Berpengaruh Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Terdaftar Dalam Indeks LQ 45* HOW TO CITE : Setiyawati, N., Wahyuningsih, E. S., Nirmala, N. & Cahyo, H. (2023). *Faktor yang Berpengaruh Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan*. 21(2023), 225–234.
- Sheilla Febriyanti, S. M. (2024). *ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSETS, CAPITAL ADEQUACY RATIO, DAN LOAN TO DEPOSIT RATIO TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERBANKAN*. 5(2), 496–508.
<https://doi.org/https://doi.org/10.31539/budgeting.v5i2.8688>
- Sudhiastini, K., & Sukanti, N. K. (2024). Pengaruh Tingkat Pendidikan Dan Pengalaman Kerja Terhadap Pengembangan Karir Pada Dinas Perindustrian Dan Perdagangan Kabupaten Gianyar. *Jurnal IndraTech*, 5(1), 25–31.
- Sunaryo, D. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 -2018. *Jurnal Ekonomi Vokasi*, 3(1), 18–35.
- Susanti, D., & Tarigan, M. I. (2024). Seminar Nasional Manajemen dan Akuntansi (SMA). *Seminar Nasional Manajemen Dan Akuntansi*, 2, 151–163.
- Tania Rahmadi, Z. (2020). the Influence of Return on Investment, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, and Firm Size To the Dividend Pay Out Ratio in Banking Industries Listed At Indonesia Stock Exchange Period 2013-2018. *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, 1(2), 260–276.
<https://doi.org/10.31933/dijdbm.v1i2.157>
- Tarigan, S. R.. B., Syahyunan, S., & Aditi, B. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 3(3), 779–788.
<https://doi.org/10.47709/jebma.v3i3.3067>
- Tita Amalya, N., dan Investasi, K., Kencana No, Jls., & Tangerang Selatan – Banten, P. (2018). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham Jurnal Sekuritas Prodi Manajemen Unpam. *Jurnal Sekuritas*, 11(33), 157–181.
- Tran, Q. T. (2024). *Dividend Policy and Stock Price*. In *Dividend Policy* (pp. 99–112). Emerald Publishing Limited.
<https://doi.org/10.1108/978-1-83797-987-520241010>
- Vianti, S. O. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio Dan Return On Assets Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Journal.Unimma.Ac.Id, Idx*, 695–707.
- Wardana, Y. (2020). Pengaruh Return on

Asset Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Integration of Climate Protection and Cultural Heritage: Aspects in Policy and Development Plans. Free and Hanseatic City of Hamburg, 2(4), 1–37.

Wijaya, R. (2017). Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan *Dividen* sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(3), 459–472.
<https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i3.1432>

Wirama, D. G., Krisnadewi, K. A., Artini, L. G. S., & Ardiana, P. A. (2024). *Dividend policy and residual Dividend theory: evidence from Indonesia. Asian Journal of Accounting Research*, 9(3), 201–216. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2023-0347>

Wulandari, T., & Nurhadi. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Likuiditas Terhadap Harga Saham Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan *Dividen*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(1), 33–42. <https://doi.org/10.35797/jab.13.1.33-42>

Zuhri, S. (2013). Jurnal Manajemen dan Akuntansi Volume 2, Nomor 3, Desember 2013. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 2(April), 66–77.

Zumrotun Nafiah, E. A. N. (2024). PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON ASSET, INVESTMEN OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN *DIVIDEN* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2017. *Kebijakan Ekonomi Manajemen & Akuntansi*, 6(1).