



**PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP HARGA SAHAM
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN OTOMOTIF YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2014-2019**

Iqbal Firdausi, Norbaiti, dan Dini Rusqiaty

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banjarmasin
Jln. H. Hasan Basry no. 9-11 Banjarmasin 70123 Telp. 0511-3304652 Faks. 0511-3305238

Info Artikel

Keywords:

*Debt To Equity Ratio (DER),
stock price and dividend
policy*

Abstract

The purpose of this study is to analyze the effect of the Debt To Equity Ratio (DER) on stock prices through dividend policy as an intervention variable in automotive companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2019. The approach used in this research is a quantitative approach. The method used in this research is explanatory research, namely research that explains the causal relationship between variables through hypothesis testing, to obtain facts about the symptoms of the problems that arise. The population selected in this study of automotive companies listed on the IDX in 2014-2019 may be 13 companies. Sampling was done using secondary data with the purposive sampling method, namely the active method of sample members based on certain considerations and criteria. The data analysis technique used in this research is path analysis. The conclusion is 1) Debt To Equity Ratio (DER) has no effect on dividend policy in automotive companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2019. 2) Debt To Equity Ratio (DER) affects stock prices in automotive companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2019. 3) Dividend policy affects stock prices in automotive companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2019. 4) Dividend policy cannot be an intervening variable in the Debt To Equity Ratio (DER) against stock prices.

✉ Corresponding Author:

Iqbal Firdausi:

E-mail: iqbal@stiei-kayutangi-bjm.ac.id

© 2020 STIE Indonesia Banjarmasin All rights reserved. Peer review under responsibility of STIE Indonesia Banjarmasin All rights reserved.

PENDAHULUAN

Sebelum melakukan tindakan investasi, masyarakat atau investor akan melakukan *research* untuk memastikan apakah modal yang ditanamkan mampu memberikan pengembalian (*return*) berupa

capital gain dan dividen yield (Mathis, 2011). Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara melihat kinerja perusahaan, apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik maka kecenderungan akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik dibandingkan pada perusahaan yang memiliki kinerja tidak

baik. Salah satu alat untuk menganalisis harga saham perusahaan adalah dengan analisis rasio.

Pentingnya harga saham bagi perusahaan, karena dari harga saham tersebutlah akan mencirikan kinerja suatu perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan, sehingga para calon investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut. Seorang investor sebelum menanamkan modalnya, tentu akan memperhatikan terlebih dahulu kinerja perusahaan, karena dalam berinvestasi tentunya seorang investor menginginkan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh investor dari penanaman modal saham ini dapat berasal dari laba perusahaan yang dibagikan atau dividen, dan kenaikan ataupun penurunan harga saham (Meythi dkk., 2011).

Faktor yang bisa mempengaruhi harga saham adalah rasio *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan kemampuan perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa besar dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan jaminan mengenai seberapa besar hutang perusahaan yang dapat dijamin dengan modal sendiri. Informasi mengenai seberapa besar dana pemilik perusahaan dapat digunakan kreditur sebagai dasar penentuan tingkat keamanan kreditur. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang terhadap ekuitas. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga para investor berusaha menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi.

Kebijakan dividen merupakan seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen dan berapa besar laba bersih yang bisa dipertahankan. Hal ini menyebabkan

sejumlah teori yang saling bertentangan. Diantaranya yaitu teori *dividen irrelevance* dikemukakan Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa keputusan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan tidak mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. *Bird in the hand theory* yang dikemukakan Gordon dan Lintner, mengatakan bahwa investor jauh lebih menghargai uang yang diharapkan dari dividen daripada uang yang diharapkan dari kenaikan nilai modal (Brigham dan Weston, 2011).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bulutoding (2018) dikarenakan terdapat perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Selain itu, untuk memastikan bahwa penelitian-penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya konsisten.

Dalam penelitian ini, penulis memilih objek penelitian pada perusahaan otomotif. Pemilihan objek ini dikarenakan industri otomotif berhasil tetap tumbuh meski di tengah situasi dengan beragam masalah yang sedang terjadi di tanah air. Banyaknya perusahaan otomotif mancanegara yang berminat menanam modalnya di tanah air.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka masalah penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham?
4. Bagaimana pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening?

TINJAUAN PUSTAKA

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang (*leverage*) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. Secara matematis DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah perbandingan antara total hutang atau *total debts* dengan *total shareholder's equity*. Sebuah perusahaan yang menggunakan pendanaan melalui utang, memiliki tiga implikasi penting (Brigham dan Houston, 2016):

1. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka dengan perusahaan yang sekaligus membatasi investasinya yang telah diberikan oleh pihak perusahaan yang akan mereka berikan.
2. Kreditur akan melihat apada ekuitas atau dana yang diperoleh sendiri sebagai suatu batasankeamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka akan semakin kecil resiko yang akan dihadapi oleh kreditur.
3. Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar.

Dalam kondisi perekonomian yang normal, perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio utang relatif tinggi akan memiliki ekspektasi pengembalian yang juga lebih tinggi, namun dimasa resesi, dimana penjualan merosot tajam, laba yang dihasilkan tidak cukup untuk menutup bunga pinjaman, dan kas akan menyusut dan kemungkinan perusahaan perlu mendapatkan tambahan dana.

Karena beroperasi dalam keadaan rugi, maka perusahaan mungkin nantinya akan kesulitan menjual sahamnya sendiri, tetapi disisi lain para kreditur nantinya akan meningkatkan tingkat suku bunga karena

meningkatnya resiko kerugian. Rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2016) :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total equity}}$$

Kebijakan Dividen

Dividen adalah aliran kas yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham atau *equity investor* (Riyanto, 2015). Darmadji dan Fakhrudin (2012), dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Sutrisno (2011), dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperoleh.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Weston dan Copeland, 1991). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (IAI, 2007) dalam Wahdah (2011), kebijakan dividen yang fleksibel mencakup bentuk dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, yaitu dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham (*stock split*), dan pengembalian saham kembali (*repurchase of stock*).

Horne dan Wachowicz (2017), kebijakan dividen saham dibagi menjadi dua yaitu :

1. Dividen Saham (*stock dividend*), merupakan pembayaran berupa saham biasa tambahan kepada para pemegang saham, digunakan sebagai pengganti atau tambahan dari dividen tunai.
2. Pemecahan Saham (*stock split*), merupakan peningkatan jumlah saham yang beredar dengan mengurangi nilai nominal saham, contoh pemecahan

saham dua untuk satu akan membuat nilai nominal per saham berkurang menjadi setengahnya.

Kebijakan dividen harus memperhitungkan kandungan informasi dari dividen (pensinyalan) dan efek pelanggan. Pengaruh kandungan informasi berhubungan dengan fakta bahwa investor memandang perubahan dividen yang tidak diperkirakan sebagai suatu sinyal dari ramalan laba di masa mendatang oleh manajemen. Efek pelanggan menyatakan bahwa sebuah perusahaan akan menarik investor yang menyukai kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Kedua faktor di atas perlu dipertimbangkan oleh perusahaan dalam mengubah kebijakan dividen.

Berdasarkan teori di atas sesuai dengan kondisi di Indonesia, investor akan menyukai dividen yang relatif stabil dibandingkan dengan *capital gain*, karena dividen memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan *capital gain* yang lebih berspekulasi.

Horne dan Wachowicz (2017), rasio pembayaran dividen adalah dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan, atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Darmadji dan Fakhrudin (2012), rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan.

Dividend payout ratio merupakan rasio yang membagi dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Dividen merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Harga Saham

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima

oleh pemilik saham dikemudian hari. Harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan (Anoraga, 2016). Harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan, dan apabila suatu saham aktif diperdagangkan maka dealer tidak akan lama menyimpan saham sebelum diperdagangkan.

Menurut Sartono (2011) harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran dipasar modal. Harga pasar menunjukkan seberapa baik manajemen menjalankan tugasnya atas nama pemegang para pemegang saham. Pemegang saham yang tidak puas dengan kinerja perusahaan dapat menjual saham yang mereka miliki dan menginvestasikan uangnya di perusahaan lain.

Tindakan-tindakan tersebut jika dilakukan oleh para pemegang saham akan mengakibatkan turunnya harga saham di pasar, karena pada dasarnya tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan. Hal ini berkaitan dengan analisis sekuritas yang umumnya dilakukan investor sebelum membeli atau menjual saham.

Dalam melakukan investasi terhadap saham-saham yang beredar di pasar modal, pada umumnya para investor menggunakan berbagai macam analisis untuk meminimalisasi kerugian yang timbul akibat kesalahan dalam memilih suatu saham tertentu. Berbagai analisis juga diperlukan untuk memperhitungkan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan. Analisis atau penilaian terhadap surat berharga dalam pasar modal dibedakan menjadi analisis fundamental dan analisis teknikal.

Analisis fundamental pada dasarnya mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi keuangan perusahaan, karena nilai suatu saham sangat dipengaruhi

oleh kinerja perusahaan tersebut. Investor menggunakan analisis ini untuk memastikan bahwa saham suatu perusahaan yang dibeli adalah saham dari perusahaan yang berkinerja baik atau setidaknya tidak berkinerja buruk, sehingga dapat meminimalkan kemungkinan bahwa saham yang dibeli berpotensi untuk di-*delisting* dari bursa. Analisis fundamental dapat juga dipakai untuk menganalisis tingkat kewajaran dari harga pasar suatu saham. Analisis fundamental mencakup analisis terhadap keuangan perusahaan dengan menggunakan data-data historis, menganalisis rasio keuangannya, analisis terhadap kondisi makro yang berpengaruh terhadap perusahaan, dan sebagainya.

Analisis teknikal sering dipakai oleh investor yang cukup aktif di pasar saham dan yang sering melakukan jual beli saham. Analisis teknikal dilakukan dengan mengamati pergerakan harga saham sesuai dengan kemungkinan teknis dari historikal data statistik pada jangka waktu tertentu. Data historis yang digunakan diproyeksikan ke dalam grafik yang biasanya menunjukkan kecenderungan pasar terhadap suatu saham tertentu. Analisis teknikal digunakan untuk analisis jangka pendek dan menengah, sedangkan analisis fundamental cenderung digunakan untuk analisis jangka panjang.

Hipotesis

- H₁ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₂ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- H₄ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

METODA PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research* yaitu penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis, untuk memperoleh fakta-fakta tentang gejala-gejala atas permasalahan yang timbul.

Sampel penelitian menggunakan data menggunakan metode *Purposive Sampling* Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel yang telah menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2014-2019.
2. Perusahaan sampel yang memperoleh laba selama empat tahun berturut-turut selama periode penelitian yaitu 2014-2019.

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pendekatan analisis jalur (*path analysis*) yang digunakan untuk mengecek model hubungan yang telah ditentukan bukan untuk menemukan penyebabnya. Analisis jalur dilakukan untuk memprediksi pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel dependen terhadap variabel dependen. Adapun bentuk persamaan adalah sebagai berikut:

1. $Z = a + b_1X + e$
2. $Y = a + b_1X + b_2Z + e$

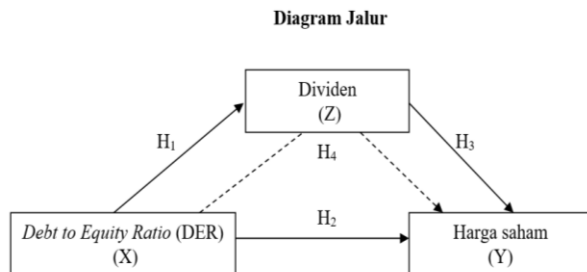
Keterangan :

Y= Variabel harga saham

Z= Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR)

X= Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

a = Konstanta
 b_1 = Koefisien *Debt to Equity Ratio* (DER)
 b_2 = Koefisien *Dividend Payout Ratio* (DPR)
 e = Residual



Sumber : data yang diolah, 2020

Gambar 1 Model Penelitian

Uji sobel

Pengujian hipotesis mediasi dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh sobel (1982) dan dikenal dengan uji sobel (Sobel Test). Uji sobel dilakukan dengan cara

menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y lewat Z. Pengaruh tidak langsung X ke Y lewat Z dihitung dengan cara mengalikan jalur X Z (a) dengan jalur Z Y (b) atau ab. Standart error koefisien a dan b ditulis dengan sa dan sb dan besarnya standart error pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) adalah sab yang dihitung dengan rumus di bawah ini:

$$Sab = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}}$$

Keterangan :

- Sab: Standar error tidak langsung
- a: Koefisien regresi tidak terstandar yang menggambarkan pengaruh X terhadap Z
- b: Koefisien regresi tidak terstandar yang menggambarkan pengaruh Z terhadap Y
- Sa: Standar error dari koefisien a
- Sb: Standar error dari koefisien b

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Statistik Diskriptif

| | N | Mini mum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------|----|-------------|---------|---------|----------------|
| DER | 30 | ,10 | 1,00 | ,4797 | ,26461 |
| DPR | 30 | ,00 | 73,73 | 41,8977 | 19,53907 |
| HARGA SAHAM | 30 | 350 | 10800 | 3936,83 | 2984,181 |
| Valid N (listwise) | 30 | | | | |

Sumber: data diolah, 2020

Tabel 1 menunjukkan bahwa N atau jumlah data setiap variabel berjumlah 30. Variabel DER (X) pada sampel perusahaan otomotif periode 2014-2019 dengan nilai minimum sebesar 0,10, nilai maksimum sebesar 1,00, nilai mean sebesar 0,4797, serta nilai standar deviasi sebesar 0,26461 yang artinya nilai mean lebih besar dari nilai standar sehingga penyimpangan data yang

terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata.

Variabel DPR (Z) pada sampel perusahaan otomotif periode 2014-2019 dengan nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 73,73, nilai mean sebesar 41,8977, serta nilai standar deviasi sebesar 19,53907 yang artinya nilai mean lebih besar dari nilai standar sehingga penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata.

Variabel harga saham (Y) pada sampel perusahaan otomotif periode 2014-2019 dengan nilai minimum sebesar Rp. 350, nilai maksimum sebesar Rp. 10.800, nilai mean sebesar Rp. 3.936,83, serta nilai standar deviasi sebesar Rp. 2.984,181 yang artinya nilai mean lebih besar dari nilai standar sehingga penyimpangan data yang terjadi rendah maka penyebaran nilainya merata.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

| | Tolerance | VIF |
|-----|-----------|-------|
| DER | 0,992 | 1,008 |
| DPR | 0,992 | 1,008 |

Sumber : Data diolah, 2020

Hasil yang diperoleh dalam angka VIF untuk variabel DER (X) sebesar 1,008 dan VIF untuk variabel DPR (Z) sebesar 1,008. Berdasarkan hasil VIF < 10, maka data penelitian digolongkan tidak terdapat gangguan multikolinearitas dalam model regresinya.

2. Uji Autokorelasi

Tabel 3. Durbin-Watson Statistik

| | Durbin Watson |
|------------|------------------|
| Regression | 1,198 |

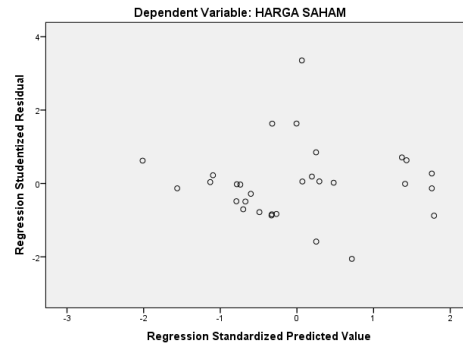
Sumber : Data diolah, 2020

Pada tabel di atas, menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* yang diperoleh dalam pengujian ini adalah 1,198. Karena nilai *Durbin-Watson* hitung di antara -2 dengan +2, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi diindikasikan tidak terdapat masalah autokorelasi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedstisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual atau pengamatan ke pengamatan yang lain dengan menggunakan grafik Scatteplot.

Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Sumber: Data diolah, 2020

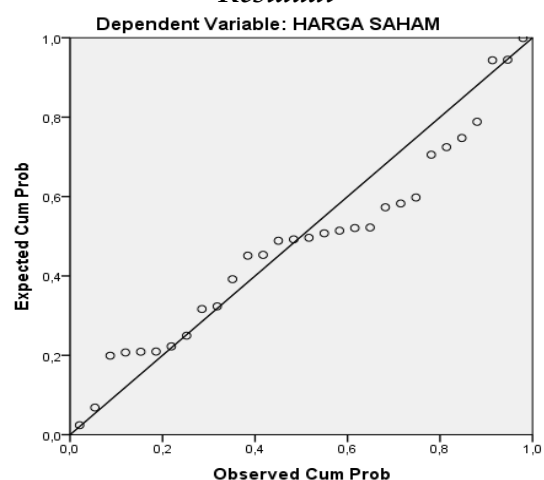
Gambar 2. Grafik Scatterplot

Dari gambar di atas, terlihat bahwa titik-titik yang terbentuk menyebar secara acak dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

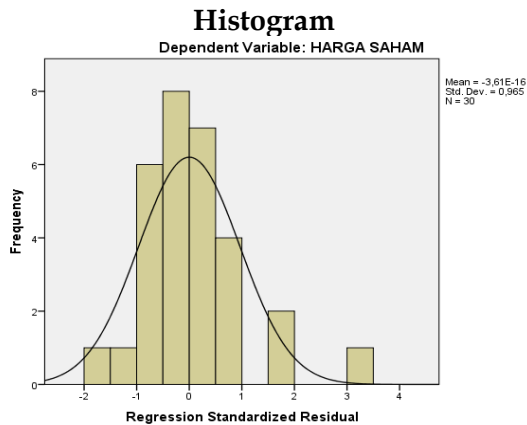
4. Uji Normalitas

Uji asumsi ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan bebas memiliki distribusi normal atau tidak.

Normal P-P of Regression Standardized Residual



Sumber : Data diolah, 2020



Sumber: Data diolah, 2020

Pada gambar *normal probability plot* maupun gambar *histogram* dapat disimpulkan bahwa gambar *histogram* memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan pada gambar *normal probability plot* terlihat titik-titik penyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebaran

mengikuti arah garis diagonal. Kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

1. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen.

Dari hasil output SPSS pada Tabel 4, dapat diketahui bahwa angka signifikansi dari pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga signifikan. Hal ini berarti bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.

Tabel 4. Hasil Uji Path X terhadap Z

| Model | | Coefficients ^a | | | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | | Tolerance | VIF |
| | | B | Std. Error | Beta | | | | |
| 1 | (Constant) | 45,092 | 7,584 | | 5,946 | ,000 | | |
| | DER | -6,659 | 13,898 | -,090 | -,479 | ,636 | 1,000 | 1,000 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data diolah, 2020

2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham

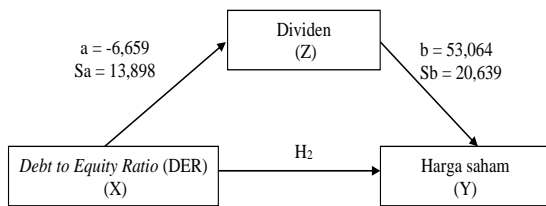
Dari hasil output SPSS di atas, dapat diketahui bahwa angka signifikansi dari pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham sebesar $0,016 < 0,05$ sehingga signifikan. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.

3. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervensi.

*Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham
Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening
Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019*
Iqbal Firdausi, Norbaiti, dan Dini Rusqiati

Gambar
Hasil Diagram Jalur Path



Gambar 4. Hasil Diagram Jalur Path

Model di atas merupakan model yang terbentuk dari hasil regresi pertama dan kedua sehingga membentuk model analisis jalur (*path analysis*) dengan variabel kebijakan dividen sebagai variabel

nilai yang diperoleh sebesar $-0,471 < 1,697$ dengan tingkat signifikansi 5% maka membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening pada pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham melalui kebijakan

Tabel 5. Hasil Uji Path Z terhadap Y

| Model | | Coefficients ^a | | | | | | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -1839,372 | 1245,846 | | -1,476 | ,151 | | |
| | DER | 7407,140 | 1524,048 | ,657 | 4,860 | ,000 | ,992 | 1,008 |
| | DPR | 53,064 | 20,639 | ,347 | 2,571 | ,016 | ,992 | 1,008 |

a. Dependent Variable: HARGA SAHAM

intervening. Nilai Z dari Sobel test tidak dapat dihasilkan langsung dari hasil regresi tetapi dengan perhitungan secara manual dengan rumus sobel tes. Hasil perhitungan nilai Z dari sobel test adalah :

$$\begin{aligned}
 Sab &= \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}} \\
 Sab &= \frac{-6,659 \times 53,064}{\sqrt{(53,064^2 \times 13,898^2) + (-6,659^2 \times 20,639^2)}} \\
 Sab &= \frac{-353,353}{\sqrt{543881,9 + 18888,41 - 353,353}} \\
 Sab &= \frac{-353,353}{\sqrt{562770,3 - 353,353}} \\
 Sab &= \frac{-353,353}{750,1802} \\
 Sab &= -0,471
 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan sobel test di atas mendapatkan nilai sebesar $-0,471$, karena

dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019, dapat disimpulkan bahwa:

1. *Debt To Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.
2. *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.
3. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.
4. Kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening pada pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham.

Saran

Setelah melakukan penelitian dan membuat kesimpulan di atas, penulis juga mencoba mengajukan beberapa saran yang mungkin dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi perusahaan maupun bagi peneliti lain yang berminat, sebagai berikut :

1. Bagi investor dan calon investor perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI agar lebih memperhatikan

memperhatikan *Debt To Equity Ratio* (DER) karena *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham.

2. Untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan pada perusahaan sejenis atau tidak sejenis dengan menetapkan variabel-variabel lain yang akan mempengaruhi harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anoraga. 2016. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Keuangan.
- Ariyani, Liya. 2018. Pengaruh EPS, CR, DER dan PBV terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Brigham dan Weston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Erlangga. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2016. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat.
- Darmadji dan Fakhrudin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.
- Devi, Irene Nathasia. 2014. Pengaruh PBV, EPS, dan DER terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening : Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2013. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Djarwanto P.S. 2008. *Statistik Induktif*. Yogyakarta : BPFE.
- Hin L. Thian Hin. 2011. *Panduan Berinvestasi Saham*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz. 2017. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Junaidi, Muksan. 2016. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Mediasi. *Prosiding Seminar Nasional Hasil-Hasil Penelitian Pascasarjana*.
- Kanti, Praptan. 2008. *Analisis Pengaruh Return On Assets, Debt to Equity Ratio dan Dividend Payout Ratio terhadap Harga Saham LQ45 di Bursa Saham Jakarta (BEJ)*. Jurnal Universitas Semarang.
- Keown, et.al. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : BPFE.
- Lapian, Yosua. 2018. Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur.

Jurnal Manajemen Unud.

- Mathis, L Robert. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Meythi, dkk. 2011. *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Bisnis Manajemen*.
- Riyanto, Bambang. 2015. *Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFPE.
- Rusdin. 2016. *Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktek*. Bandung: Alfabeta.
- Ruwanti, G., Chandrarin, G., & Assih, P. (2019). Corporate social responsibility and earnings management : The role of corporate governance. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 7(5), 1338-1347.
- Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Susanto. 2012. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham*. *Jurnal Akuntansi*.
- Sutrisno. 2011. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Wahdah, Rofiqoh. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Socioscientie*.
- Weston dan Copeland. 1991. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Wiagustini. 2013. *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Manajemen Udayana*.