

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dunia bisnis sekarang ini mengalami perkembangan yang sangat pesat, dapat dilihat banyak perusahaan baru yang bermunculan dengan keunggulan yang kompetitif dan dapat menimbulkan persaingan bisnis yang sangat ketat sehingga setiap perusahaan harus mampu mengembangkan usahanya agar mampu bertahan dan bersaing dengan perusahaan lain. Pasar modal menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi karena pasar modal dapat menjadi sumber alternatif bagi perusahaan.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lainnya misalnya pemerintah, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Salah satu tempat untuk berinvestasi adalah pasar modal. Menurut Fahmi (2012), menyatakan pasar modal secara umum adalah suatu tempat berbagai pihak (khususnya perusahaan) untuk menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal.

Investasi adalah penempatan sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang

(Fahmi, 2012). Salah satu aspek yang dinilai oleh investor adalah dari kinerja keuangan perusahaan tersebut. Pada prinsipnya semakin baik prestasi perusahaan maka akan meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva.

Investor dapat melakukan investasi hanya pada satu aset saja. Namun umumnya investor melakukan investasi tidak hanya pada satu aset saja, mungkin beberapa aset dengan tujuan mendiversifikasi tingkat risiko disebut dengan portofolio. Dengan portofolio maka investor akan membagi-bagi tingkat risiko yang ada. Jangan berinvestasi pada satu aset saja, karena apabila pada satu *aset* saja, jika usaha (seperti hanya berinvestasi pada satu jenis saham saja) gagal maka uangnya akan hilang semua. Dengan melakukan portofolio, jika satu jenis *aset* gagal maka uang investor tersebut tidak akan lenyap begitu saja karena di *cover* oleh usaha yang lain yang masih ada. Investasi yang dilakukan tidak terlepas dari keuntungan dan risiko. Berangkat dari persoalan memilih antara risiko dengan keuntungan ini, diperlukan portofolio untuk memperoleh hasil sebaik mungkin yang bisa diharapkan yang siap diterima oleh investor (Desiyanti, 2008).

Harga saham mencerminkan nilai dari suatu perusahaan. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayarkan dividen. Tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten, nilai perusahaan akan tercermin dalam nilai pasar sahamnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula

nilai perusahaan bagi perusahaan yang sudah *go public* karena nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai *aset* yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga.

Pada perdagangan bursa efek khususnya saham, informasi memiliki peranan yang penting dan dominan. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal berbagai instrumen keuangan yang dapat diperjual belikan. Bursa efek indonesia sangat berperan bagi perekonomian negara karena bursa efek indonesia sebagai pasar modal untuk menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas.

Salah satu sub sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah perdagangan eceran. Perdagangan eceran merupakan suatu hal yang sangat penting dalam kegiatan perekonomian. Sub sektor perdagangan eceran tersebut memiliki 27 perusahaan. Dalam hal ini sub sektor perdagangan eceran sedang mengalami penurunan kinerja, karena banyaknya usaha perdagangan eceran yang tutup di berbagai kota di indonesia. Penutupan usaha perdagangan eceran tersebut disebabkan oleh perubahan selera belanja konsumen dari belanja *offline* menjadi belanja *online*. Ada banyak yang menyatakan bahwa belanja *online* lebih murah dibandingkan dengan belanja di toko *offline*. Berbagai pusat perbelanjaan perdagangan eceran merasa sepi, sehingga banyak perdagangan eceran berpendapat turunnya penjualan disebabkan karena banyaknya konsumen melakukan belanja *online* hal ini menunjukkan sektor perdagangan eceran sedang menghadapi masalah yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan.

Jika diamati perkembangan rata-rata harga saham perusahaan sektor perdagangan jasa dan investasi pada sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 sampai 2019 terlihat pada tabel dibawah ini:

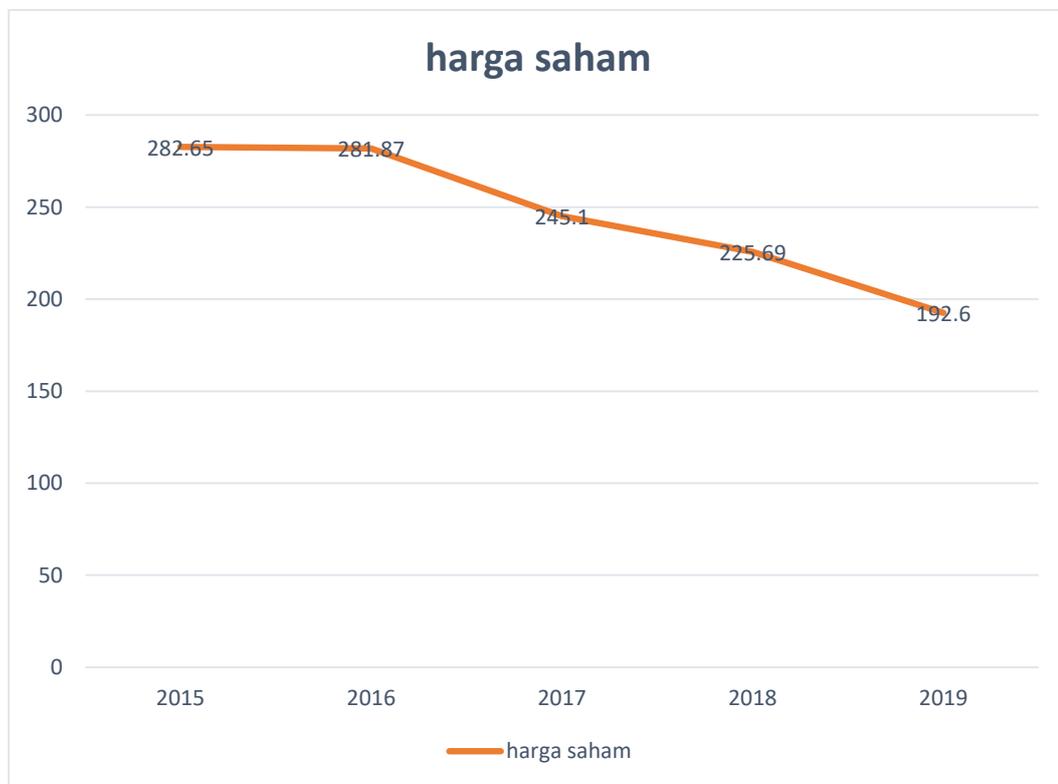
Tabel 1.1
Rata-rata Harga Saham Sektor Perdagangan Jasa dan Investasi pada Sub Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

No	Perusahaan	Jumlah perusahaan	Tahun				
			2015	2016	2017	2018	2019
1.	Perdagangan Besar	37	179,67	214,88	263,23	235,23	254,48
2.	Perdagangan Eceran	27	282,65	281,87	245,10	225,69	192,60
3.	Pariwisata, Hotel & Restoran	31	167,35	212,26	117,49	265,88	215,02
4.	Adveristing, Printing & Media	17	103,92	86,01	136,81	255,49	271,67
5.	Kesehatan	7	557,83	117,60	118,16	204,14	181,41
6.	Jasa Komputer & Perangkatnya	8	172,64	176,10	278,20	431,80	429,56
7.	Investasi	9	146,95	222,81	153,66	69,79	95,07
8.	Lainnya	8	100,65	183,83	236,47	370,46	340,63
Rata-rata			213,96	186,92	193,64	257,31	247,56

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilihat rata-rata harga saham pada sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015 sampai 2019. Terdapat 8 sub sektor perdagangan, jasa dan investasi yaitu perdagangan besar, perdagangan eceran, pariwisata, hotel dan restoran, adveristing, printing dan media, kesehatan, jasa komputer dan perangkatnya, investasi dan lainnya.

Pada tabel diatas ada 8 sub sektor salah satunya sub sektor perdagangan eceran yang rata-rata harga saham menurun tiap tahunnya. Berikut ini adalah grafik rata-rata sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2019.

Grafik 1.1
Rata-rata Harga Saham pada Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.



Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan grafik 1.1 harga saham pada sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015 sampai 2019 mengalami penurunan rata-rata harga saham. Dimana rata-rata harga saham pada sub sektor perdagangan eceran pada tahun 2015 adalah sebesar 282,62, pada tahun 2016 rata-rata harga

saham sub sektor perdagangan eceran mengalami penurunan yang tidak terlalu signifikan yaitu sebesar 281,87. Penurunan juga terjadi pada tahun 2017 rata-rata harga saham sub sektor perdagangan eceran adalah sebesar 245,10. Penurunan juga terjadi pada tahun 2018 rata-rata harga saham pada sub sektor perdagangan eceran sebesar 225,69. Pada tahun 2019 sub sektor perdagangan eceran mengalami penurunan harga saham yang cukup signifikan sebesar 192,60. Maka dari grafik 1.1 rata-rata harga saham pada sub sektor perdagangan eceran dari tahun 2015 sampai 2019 dapat dikatakan menurun tiap tahunnya, pada tahun 2019 rata-rata harga saham sub sektor perdagangan eceran mengalami penurunan yang signifikan sehingga menyebabkan ketidakpastian investor dalam menentukan keputusan investasinya dan hal ini akan memberikan sinyal buruk (*bad news*) kepada para investor yang menyebabkan kerugian bagi investor. Tinggi rendahnya minat investor dalam melakukan investasi saham dipengaruhi oleh kualitas dari nilai saham dipasar modal tersebut. Harga saham yang diharapkan oleh investor adalah harga saham yang stabil dan mempunyai pola pergerakan yang cenderung naik dari waktu ke waktu, akan tetapi kenyataannya harga saham mengalami penurunan.

Penurunan yang terjadi pada sub sektor perdagangan eceran merupakan tantangan bagi perusahaan, dimana perusahaan dituntut untuk bersaing dengan perusahaan lainnya dan mampu meningkatkan nilai perusahaan agar harga saham perusahaan terus meningkat sehingga perusahaan memberikan sinyal positif kepada pihak luar yang akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Menurut (Desiyanti, 2009) Ada dua pendekatan dalam menganalisis pasar yakni analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis fundamental merupakan analisis perusahaan yang memfokuskan kajian terhadap berbagai indikator ekonomi yang berada di luar perusahaan dan berhubungan dengan aktifitas perusahaan didalam proses pencarian dana yang dilakukan dengan menerbitkan saham atau surat berharga lainnya. Dan laporan keuangan perusahaan digunakan sebagai acuan dalam memprediksi harga saham yang akan dibeli. Informasi yang tersaji dalam laporan keuangan belum memberikan informasi yang optimal sebelum dilakukan analisis lanjutan, salah satunya dalam bentuk rasio keuangan.

Analisis atas rasio keuangan menggambarkan suatu analisis yang membandingkan angka-angka yang tercantum didalam laporan keuangan perusahaan. Faktor fundamental yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga saham seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen dan sebagainya. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan yaitu pembagian dividen kepada pemegang saham merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham. Sebelumnya telah banyak dilakukan penelitian mengenai saham, dengan variabel yang beragam, namun pada penelitian ini peneliti memilih variabel *return on asset* dan *debt to equity ratio*.

Faktor pertama yang mempengaruhi harga saham yaitu *return on asset*, *Return on asset* (ROA) yaitu menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya karena dianggap berhasil menghasilkan laba yang tinggi dan akan

berdampak pada dividen yang akan diterima investor. Semakin banyak yang tertarik terhadap kinerja perusahaan tersebut, maka permintaan terhadap harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan harga saham perusahaan juga akan naik.

Penelitian mengenai *return on asset* terhadap harga saham dilakukan oleh Utami dan Darmawan (2018) menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham, Nordianta dan Budiyanto (2017) menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham, Watung dan Ilat (2016) menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto dan Khusaini (2014) menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Faktor lain yang mempengaruhi harga saham yaitu *debt to equity ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan. Rasio ini juga merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* akan semakin tinggi risiko perusahaan dalam membayarkan kewajibannya. *Debt to equity ratio* yang tinggi akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan, karena investor tidak tertarik pada saham yang menanggung terlalu banyak beban hutang. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban semakin rendah *debt to equity ratio* akan berdampak pada peningkatan harga saham dan juga perusahaan akan semakin baik dalam membayar kewajiban.

Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap harga saham yang dilakukan oleh Alipudin dan Oktaviani (2016) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil ini didukung oleh penelitian Valentino dan Sularto (2013) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Alifah dan Diyani (2017) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil ini didukung oleh penelitian Munira, dkk (2018) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Selanjutnya faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) merupakan variabel *intervening*. Hal ini didasari karena adanya hasil-hasil penelitian terdahulu bahwa *return on asset* ataupun *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh simanjuntak (2016) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyasari dan Widyawati (2017) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardani (2018) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pendapat yang berbeda disampaikan oleh Nuringsih (2005) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh Atmoko, dkk (2017) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan

dividen. Penelitian menurut Fibriani, dkk (2014) menyatakan bahwa variabel *return on asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijyantini, dkk (2019) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Parera (2016) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pendapat yang berbeda disampaikan oleh Damayanti (2018) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Widodo (2016) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari, dkk (2016) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham juga pernah diteliti oleh peneliti dahulu. Rizal (2014) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ermia, dkk (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Istanti (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Pendapat yang berbeda disampaikan oleh Agusta, dkk (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mo'o, dkk (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini diduga bahwa adanya hubungan tidak langsung antara *return on asset* dan *debt to equity ratio*

terhadap harga saham yang di mediasi oleh kebijakan dividen. Sehingga bisa dinyatakan kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai variabel *intervening* dalam pengaruh *return on asset* dan *debt to equity ratio* terhadap harga saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bulutoding, dkk (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *return on asset* terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Vianti, dkk (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *return on asset* terhadap harga saham. Pendapat yang berbeda disampaikan oleh Ulfah dkk (2018) hasil yang diperoleh menyatakan kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh *return on asset* terhadap harga saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ariyani, dkk (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Devi dan Sutrisno (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham. Pendapat yang berbeda disampaikan oleh Ulfah dkk (2018) hasil yang diperoleh menyatakan kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian dahulu adalah pada penelitian ini menggunakan variabel *intervening*. Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Selain itu dalam penelitian ini telah menggunakan objek penelitian, periode penelitian terbaru dan variabel independen yang digunakan. Objek penelitian ini adalah perusahaan sub sektor perdagangan eceran. Periode penelitian yang diteliti pada penelitian ini adalah dari periode 2015-2019.

Meskipun penelitian ini sudah banyak yang meneliti sebelumnya tetapi hasil penelitian tersebut berbeda-beda.

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai beberapa variabel yang berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini berjudul **“PENGARUH *RETURN ON ASSET* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERDAGANGAN ECERAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dijelaskan maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh *return on asset* terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

4. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Bagaimana pengaruh *return on asset* terhadap harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
7. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang ada maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Untuk menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7. Untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian diharapkan mempunyai manfaat yaitu :

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi atau acuan untuk peneliti selanjutnya di masa mendatang dan dapat dijadikan sebagai media pembanding untuk penelitian dengan masalah yang sama dan bisa dijadikan untuk acuan dalam penelitian yang ingin mengangkat tema

yang sama dengan penelitian yang telah ada seperti yang dibahas pada saat ini.

2. Bagi Praktisi

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