

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling theory*

Signaling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak dari luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi para investor dan pelaku bisnis karena pada informasi hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efeknya ke pasaran. Investor yang menguasai informasi memiliki peluang untuk mendapatkan abnormal *return*, akan tetapi didalam kondisi pasar yang sempurna atau efisien informasi akan lebih merata sehingga keuntungan yang diperoleh merupakan keuntungan normal. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi Brigham dan Houston, (2012).

Menurut (Jogiyanto,2013), informasi yang dipublikasi sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal

buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Menurut Tandelilin (2010) mengungkapkan pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap perkembangan pergerakan sekuritas dalam efisiensi pasar. Implementasi *signalling theory* berlaku bagi seluruh sekuritas yang diperdagangkan dipasar sekunder. Semakin kuatnya sinyal informasi yang diterima investor, akan mendorong menguatnya keyakinan atau rasa percaya diri investor dalam berinvestasi, semakin lengkap informasi yang diperoleh akan mengurangi tingkat risiko yang akan diperoleh dan mendorong semakin tingginya peluang bagi investor dan mendapatkan keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang dalam melaksanakan kegiatan investasi pada sekuritas khususnya saham.

Berdasarkan uraian teori yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa signal di ibaratkan sebagai informasi, yang dapat dimanfaatkan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan. Signal atau informasi berbanding lurus dengan keuntungan dan berbanding terbalik dengan risiko. Semakin banyak dan lengkap informasi yang diperoleh seorang investor maka semakin besar kemungkinan investor tersebut untuk mendapat keuntungan baik keuntungan yang normal maupun abnormal dimasa mendatang.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Pada saat perusahaan memberikan sinyal yang baik kepada investor, maka investor akan merespon informasi dari perusahaan dengan baik juga, sehingga menarik investor untuk membeli saham di perusahaan tersebut dan perusahaan akan menaikkan harga saham, sehingga *return* saham mengalami peningkatan dan para investor akan mendapat keuntungan.

2.1.2 Harga Saham

2.1.2.1 Pengertian Harga Saham

Secara umum pengertian harga saham adalah tanda bukti atas kepemilikan suatu perusahaan. Apabila seseorang membeli suatu saham maka ia telah ikut serta memiliki perusahaan tersebut. Kepemilikan atas suatu perusahaan ditentukan atas besarnya nilai saham dibelinya. Saham adalah hak atas sebagian dari suatu perusahaan, misalnya saham dalam perusahaan atau suatu bukti penyertaan dalam modal (Desiyanti, 2009).

Harga pasar saham adalah harga jual dari investor yang satu kepada investor yang lain setelah saham tersebut dicantumkan di bursa. Harga saham yang berubah-ubah ditentukan oleh banyaknya permintaan dan penawaran saham itu sendiri dipasar modal. Bagi investor harga saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin baik kondisi suatu perusahaan mengelola usahanya untuk

memperoleh keuntungan, semakin tinggi juga nilai jual perusahaan tersebut di mata investor.

Harga saham adalah nilai saham yang menentukan tingkatnya suatu keuntungan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, yang mana perubahan atau pergerakan harga sahamnya ditetapkan oleh banyaknya permintaan serta penawaran yang dilakukan pada pasar saham. Pengertian harga saham yaitu harga saham yang berlaku pada pasar saham ditentukan pelaku pasar dan ditetapkan oleh permintaan dan penawaran saham yang berhubungan pada pasar modal.

Menurut (Darmadji dan Fakrudin, 2012) harga saham adalah instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan dengan harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham dapat berubah-ubah dalam waktu yang sangat cepat, hal tersebut dapat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham dipasar modal.

Ada dua pendekatan dalam menganalisis pasar menurut (Desiyanti 2009) yakni analisis teknikal dan fundamental yaitu : 1) Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang digunakan data mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran untuk suatu saham secara keseluruhan. Analisis teknikal mendasarkan pada pola pergerakan harga saham dari waktu ke waktu. Dalam pandangan analisis teknikal, semua faktor fundamental sudah termasuk ke dalam presentasi harga yang terbentuk, sehingga tidak perlu dipertimbangkan segi fundamental suatu saham. Analisis teknikal percaya bahwa investor akan bisa memperoleh *abnormal return* jika investor tersebut mampu mengakses informasi

secara cepat, dan mempunyai kemampuan analitis yang tinggi dan punya insting yang tajam atas apa yang akan terjadi terhadap harga pasar jika ada informasi yang terbaru. Investor menjual saham *overvalue*, sebaiknya investor membeli saham yang *undervalue*. 2) Analisis Fundamental adalah salah satu 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. Analisis fundamental merupakan salah satu analisis yang dilakukan dari atas ke bawah atau secara *top down*.

Pendekatan ini didasarkan atas anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik, nilai inilah yang diestimasi oleh investor. Hasil estimasi nilai intrinsik ini kemudian di bandingkan dengan harga pasar sekarang (*current market price*). Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham yang akan datang dengan memperkirakan nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang. Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa mendatang. Analisis dari atas ke bawah meliputi : (1) Analisis variabel ekonomi makro yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan. (2) Analisis kinerja industri pilihan yang berprospek paling baik. (3) Analisis perusahaan dan penentuan saham perusahaan mana yang lebih baik.

2.1.2.2 Jenis-jenis Saham

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat. Menurut (Darmadji dan Fakhruddin, 2012), ada beberapa jenis saham yaitu :

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas : (a) Saham biasa (*common stocks*) yaitu saham jenis ini mempunyai karakteristik yaitu bisa melakukan klaim kepemilikan pada semua penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Namun demikian, pemilik atau pemegang saham jenis ini hanya memiliki kewajiban yang terbatas. Keuntungannya adalah jika terjadi risiko terburuk misalnya perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut. (b) Saham preferen (*preferred stocks*) Jenis saham ini didesain sebagai gabungan antara obligasi dan saham biasa. Beberapa investor menyukai jenis saham yang bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi). Secara umum, karakteristik saham preferen sama halnya dengan saham biasa yang bisa mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut, dan membayar dividen. Pemegang saham ini juga bisa melakukan klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa. Hal ini yang membuat saham ini mirip dengan obligasi, dan banyak diminati investor.

2. Jenis saham dari segi cara peralihannya meliputi : (a) Saham atas unjuk (*bearer stocks*) secara fisik, pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya. Hal ini

bertujuan agar mudah dipindahtangankan dari satu investor satu ke investor lainnya. Banyak investor yang memiliki saham ini dengan tujuan memang untuk diperjualbelikan. Investor tidak perlu khawatir karena secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). (b) Saham atas nama (*registered stocks*) kebalikan dari saham atas unjuk, pada saham atas nama pemegang saham tertulis jelas namanya didalam kertas saham dan cara peralihannya pun juga harus melalui prosedur tertentu.

3. Jenis saham dari segi kinerja perdagangan meliputi : (a) Saham unggulan (*blue-chip stocks*) jenis saham ini banyak diburu investor karena berasal dari perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai petinggi di industrinya, dan memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen. (b) Saham pendapatan (*income stocks*) jenis saham ini juga mempunyai keunggulan dalam hal kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Kemampuan menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai menjadi daya tarik tersendiri bagi investor. (c) Saham pertumbuhan (*growth stocks-well known*) jenis saham ini dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock lesser known*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri namun memiliki ciri *grownt stock*. (d) Saham spekulatif (*speculative stocks*) investor dengan profil risiko high risk, bisa mencoba jenis saham ini. Saham ini berpotensi menghasilkan laba tinggi di masa depan, namun

tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun. (e) Saham siklikal (*counter cyclical stocks*) jenis saham ini paling stabil saat kondisi ekonomi bergejolak karena tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Ilustrasinya jika terjadi resesi ekonomi, maka harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi. Hal ini bisa terjadi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

2.1.2.3 Jenis Nilai Saham

Penilaian surat berharga saham dapat diperinci ke dalam beberapa macam jenis nilai saham, sebagai berikut : 1) Nilai nominal (*par value*) dari suatu saham merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham. 2) Agio saham (*additional paid-in capital* atau *in excess of par value*) merupakan selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya. Agio saham ditampilkan di neraca dalam nilai totalnya yaitu agio per lembar dikalikan dengan jumlah lembar yang dijual. 3) Nilai modal disetor (*paid in capital*) merupakan total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen atau dengan saham biasa. Nilai modal disetor merupakan penjumlahan total nilai nominal ditambah dengan agio saham. 4) Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagi ini diinvestasikan kembali kepada perusahaan sebagai sumber dana internal. 5) Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aset bersih (*net assets*) yang

dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aset bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. 6) Nilai pasar adalah harga yang ditentukan oleh pasar pada saat tertentu. 7) Nilai intrinsik merupakan nilai saham yang sebenarnya.

2.1.2.4 Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Desiyanti, (2009), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham suatu perusahaan terbagi atas tiga yaitu: 1) Faktor fundamental yaitu terdiri dari: kemampuan manajemen perusahaan, prospek pemasaran, perkembangan teknologi, kemampuan menghasilkan laba, manfaat terhadap perekonomian nasional, kebijakan pemerintah, hak-hak investor. 2) Faktor teknis yaitu terdiri dari: perkembangan kurs, keadaan pasar, volume dan frekuensi transaksi, kekuatan pasar. 3) Faktor lingkungan yaitu terdiri dari: tingkat inflasi, kebijakan moneter, musim, neraca pembangunan dan APBN, kondisi ekonomi, serta keadaan politik.

2.1.2.5 Faktor yang Menyebabkan Naik dan Turunnya Harga Saham

Berikut adalah beberapa kondisi dan situasi yang mempengaruhi terjadinya fluktuasi harga suatu saham. Menurut (Fahmi, 2012), ada beberapa faktor yaitu: 1) Kondisi mikro dan makro ekonomi. 2) Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk melakukan ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*brand office*) dan kantor cabang pembantu (*sub-branch office*), baik yang akan

dibuka di area domestik maupun luar negeri. 3) Pergantian direksi secara tiba-tiba. 4) Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya telah masuk ke pengadilan. 5) Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya. 6) Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah menyebabkan perusahaan ikut terlibat. 7) Efek psikologi pasar yang mampu menekan kondisi teknikal dalam jual beli saham.

2.1.3 Return On Asset (ROA)

Return on asset merupakan salah satu rasio probabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Tandelilin (2010) *return on asset* menggambarkan sejauh mana kemampuan aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan kemampuan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor terpenting terhadap harga saham suatu perusahaan.

Semakin besar ROA, makin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan makin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset dengan kata lain, semakin tinggi nilai ROA menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba,

yang akan berdampak pada daya tarik investor untuk berinvestasi dengan meningkatnya harga saham perusahaan.

2.1.4 Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Fahmi (2012) *debt to equity ratio* di definisikan sebagai ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Menurut Kasmir (2012), *debt to equity ratio* (DER) berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah. Sebaliknya perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi memang menanggung risiko kerugian yang besar pula ketika sedang merosot, tetapi dalam keadaan baik perusahaan ini memiliki kesempatan memperoleh laba besar.

Berdasarkan definisi tersebut dapat dilihat dimana semakin tinggi *debt to equity ratio* akan berdampak negatif terhadap investor dalam memandang perusahaan tersebut, investor tidak mau berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi, berarti hal tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham dan *return* saham. Dan investor pasti akan lebih memilih perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang rendah untuk berinvestasi pada perusahaan.

2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba bersih yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan sebagian dari keputusan investasi. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi harapan hasil yang didambakan seorang investor dalam menginvestasikan dananya untuk membeli saham. Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih itu akan

ditanamkan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (Rizal, 2014).

Kebijakan dividen perusahaan sendiri tergambar pada *dividend payout rationya*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham (Diantini dan Badjra, 2016).

2.2 Pengembangan Hipotesis

Permasalahan yang dibahas dalam model penelitian ini juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti di masa lalu. Secara umum beberapa hasil penelitian yang diperoleh terlihat pada sub bab di bawah ini:

2.2.1 Pengaruh *Return On Asset (ROA)* Terhadap Kebijakan Dividen

Return on assets menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Nilai *return on asset* yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai *return on assets* yang tinggi karena perusahaan dengan nilai *return on asset* yang tinggi

mampu menghasilkan tingkat laba lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *return on asset* rendah, maka perusahaan yang mampu menghasilkan *return on asset* yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi.

Beberapa hasil penelitian terdahulu yang mendukung, yaitu hasil penelitian yang dilakukan oleh Vidia dan Darmayanti (2016) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Karena rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh perusahaan.

Penelitian *return on asset* terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Janifairus, dkk (2013) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa *return on asset* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. *Return on asset* yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) juga semakin besar. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar

porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi.

Penelitian menurut Wahyuni dan Hafiz (2018) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hasil yang diperoleh yaitu setiap operasional perusahaan dapat dipastikan perusahaan mengharapkan keuntungan atau laba. Karena dengan laba tersebut perusahaan dapat melanjutkan kegiatan operasionalnya, perusahaan menggunakan dana dari perusahaan atau pun dari luar perusahaan atau yang sering disebut hutang. Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang besar cenderung mempunyai hutang yang kecil. *Return on asset* (ROA) juga merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva tetap yang digunakan untuk operasional. *Return on asset* (ROA) yang semakin besar menunjukkan kinerja keuangan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar, sehingga dapat dikatakan bahwa *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : *Return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.2.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Kebijakan Dividen

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan

oleh beberapa bagian dari pemodal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Struktur permodalan dimana utang lebih tinggi menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan dengan rasio utang yang lebih besar akan membuat perusahaan lebih memilih menjadikan laba ditahan untuk pembayaran kewajibannya sehingga dividen yang dibagikan juga lebih kecil proporsinya. Maka semakin tinggi rasio *debt to equity* akan menjadikan semakin kecil dividen yang dibagikan karena timbulnya kewajiban yang harus diutamakan. Dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan memiliki ekuitas yang rendah maka *debt to equity ratio*nya pun tinggi sehingga bunga yang dibayarkan juga semakin tinggi, oleh karena itu dapat memungkinkan bahwa perusahaan membagi laba dengan jumlah yang kecil, sehingga menyebabkan kebijakan dividen suatu perusahaan rendah. semakin besar *debt to equity ratio* maka menunjukkan semakin besar sebuah perusahaan membutuhkan pendanaan dari utang.

Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Pratiwi, dkk (2016) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014. Hasil yang ditemukan bahwa kenaikan nilai *debt to equity ratio* akan menurunkan nilai kebijakan dividen atau setiap penurunan nilai *debt to equity ratio* maka akan menaikkan nilai kebijakan dividen. Utang yang melebihi batas optimal akan menunjukkan utang yang terlalu tinggi dan menyebabkan perusahaan memiliki risiko kebangkrutan. Semakin meningkatnya

debt to equity ratio maka semakin besar beban utang yang harus dibayarkan perusahaan sehingga akan menurunkan profit perusahaan sedangkan profit terlebih dahulu digunakan untuk melunasi utang daripada membayarkan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nindya (2015) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Hasil yang ditemukan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai arah koefisien negatif terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin tinggi *debt to equity ratio* suatu perusahaan maka semakin kecil tingkat pembayaran dividen perusahaan tersebut. Perubahan nilai *debt to equity ratio* tidak akan memberikan kontribusi terhadap perubahan kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Laili (2015) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Hasil yang ditemukan bahwa semakin rendah *debt to equity ratio* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Hal ini disebabkan karena semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka semakin besar juga jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban perusahaan lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen untuk para pemegang saham. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh

negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.2.3 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap Harga Saham

Return on assets (ROA) adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan aktiva untuk mengukur tingkat pengambilan investasi total. Semakin tinggi *return on asset* suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan. *Return on asset* perlu dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi saham, karena *return on asset* berperan sebagai indikator efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh laba.

Return on asset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Perusahaan mengharapkan adanya pengembalian yang sebanding dengan dana yang digunakan. Hasil pengembalian ini dapat dibandingkan dengan penggunaan alternatif dari dana tersebut. Sebagai salah satu keefektifan, maka semakin tinggi hasil pengembalian, semakin efektiflah perusahaan.

Perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya karena dianggap berhasil menghasilkan laba yang tinggi dan akan berdampak pada dividen yang akan diterima oleh investor. Semakin banyak yang tertarik pada kinerja perusahaan tersebut, maka permintaan terhadap

saham perusahaan tersebut akan meningkat dan harga saham perusahaan juga menjadi naik.

Penelitian mengenai *return on asset* terhadap harga saham dilakukan oleh Watung dan Ilat (2016) menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan perbankan di bursa efek Indonesia periode 2011-2015. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan secara keseluruhan dapat menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan. Sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

Penelitian mengenai *return on asset* terhadap harga saham dilakukan oleh Nordianta dan Budiyanto (2017) menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan *food and beverage*. Hasil yang diperoleh menunjukkan karena untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba) secara keseluruhan.

Penelitian mengenai *return on asset* terhadap harga saham dilakukan oleh Utami dan Darmawan (2018) *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan indeks saham syariah Indonesia periode 2012-2016. Hasil yang diperoleh *return on asset* terhadap harga saham secara ekonomis, semakin tinggi pengembalian yang diperoleh, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki guna memperoleh keuntungan. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H3 : *Return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.2.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Harga Saham

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk melihat utang dengan ekuitas. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi dengan modal yang dimiliki. Perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah. Sebaliknya perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi memang menanggung risiko kerugian yang besar pula ketika sedang merosot, tetapi dalam keadaan baik perusahaan ini memiliki kesempatan memperoleh laba besar. Setiap investor tentu saja menghindari berinvestasi pada perusahaan yang memiliki angka *debt to equity ratio* yang tinggi karena mencerminkan tingkat risiko yang tinggi pula. Hal ini akan mempengaruhi penilaian investor sehingga harga saham mengalami penurunan.

Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap harga saham yang dilakukan oleh Azhari, dkk (2016) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan *properti dan real estate* yang *go publik* di BEI 2007-2010. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa tingginya nilai *debt to equity ratio* menunjukkan tingginya risiko finansial perusahaan. Artinya semakin besar utang perusahaan semakin tinggi pula risiko ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya.

Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap harga saham yang dilakukan oleh Pratama, dkk (2019) menyatakan bahwa *debt to equity ratio*

berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Perusahaan harus bisa mengelola hutang untuk digunakan secara efektif dan efisien. Investor dalam mengambil keputusan investasi untuk menempatkan dana investasinya tidak terlalu memperhitungkan besar kecilnya *debt to equity ratio*. Hal tersebut yang mengakibatkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap harga saham yang dilakukan oleh Ratih, dkk (2013) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Hasil yang ditemukan bahwa *debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan tingginya ketergantungan pemodal perusahaan terhadap pihak luar, sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Jika suatu perusahaan menanggung beban utang yang tinggi yaitu melebihi modal sendiri yang dimiliki maka harga saham perusahaan akan menurun. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H4 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham

2.2.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Kebijakan dividen merupakan cara pembagian dividen kepada pemegang saham yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Kebijakan dividen ini akan

mempengaruhi para investor dipasar modal. Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dengan berinvestasi dalam bentuk saham, investor akan memperoleh keuntungan dan kerugian. Keuntungan tersebut diantaranya adalah dividen. Untuk membagikan dividen bagi para pemegang saham, perusahaan perlu menerapkan kebijakan dividen. Besarnya dividen yang diperoleh pemegang saham tergantung dari jenis kebijakan yang digunakan perusahaan.

Kebijakan dividen berkaitan erat dengan pendapatan bagi pemegang saham. Kebijakan pembayaran dividen yang tinggi adalah mahal bagi perusahaan yang tidak mempunyai kas untuk mendukungnya, peningkatan dividen menandakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas yang cukup guna mempertahankan pembayaran dividen. Oleh karena itu, tidak mengejutkan jika pengumuman pemotongan dividen biasanya dianggap sebagai berita buruk (harga saham biasanya turun) dan peningkatan dividen adalah berita baik tentang arus kas dan laba di masa yang akan datang (harga saham naik).

Hasil penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap harga saham yang dilakukan oleh Ichsan dan Taqwa (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008-2010. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa perusahaan dengan kebijakan dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan sejenis akan lebih diminati oleh investor, karena investor berarti akan memperoleh kepastian keuntungan dari

modal yang ditanamkannya yakni hasil berupa dividen. Implikasi dari minat investor yang besar terhadap perusahaan dengan kebijakan dividen yang tinggi adalah naiknya harga saham perusahaan tersebut.

Penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap harga saham yang dilakukan oleh Pranata, dkk (2015) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan telekomunikasi Indonesia periode 2001-2011. Hasil yang ditemukan menunjukkan bahwa semakin tinggi pembayaran dividen (*Dividen payout Ratio*) yang diberikan perusahaan maka harga saham pun akan ikut naik, hal ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

Penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap harga saham yang dilakukan oleh Sari dan Sapari (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Hasil yang ditemukan menunjukkan bahwa semakin banyak dividen yang dibayarkan maka akan mengakibatkan *dividen payout ratio* akan meningkat, dengan meningkatnya dividen maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Pembagian dividen diharapkan menjadi sinyal positif bagi bagi investor untuk menarik minat investor dalam berinvestasi. Hal ini membuat investor tertarik akan kebijakan dividen perusahaan yang berakibat ketertarikan untuk investasi saham meningkat dan harga saham pun meningkat. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah :

H5 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham

2.2.6 Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Return on asset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan *aset*. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan sinyal positif untuk meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan tersebut dan minat yang besar dari investor akan berdampak terhadap kenaikan harga saham perusahaan. *Return on asset* adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksud untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktifitas operasi perusahaan dengan tujuan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan *asset* yang dimilikinya.

Perusahaan yang memiliki *return on asset* yang tinggi akan mendanai kegiatan operasionalnya menggunakan sumber pendanaan internal daripada sumber pendanaan eksternal. Perusahaan yang memiliki sumber pendanaan internal yang besar cenderung menggunakan laba ditahan yang besar daripada menambah hutang perusahaan. Karena menggunakan sumber pendanaan internal memiliki risiko yang rendah dibandingkan dengan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Sehingga perusahaan yang memiliki kemampuan mendanai kegiatan operasional dengan menggunakan sumber pendanaan internal tidak memerlukan adanya hutang.

Penelitian menurut Damayanti (2015) menyatakan bahwa variabel *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa *return on asset* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan. *Return on asset* merupakan rasio yang sering digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam analisis laporan keuangan perusahaan.

Penelitian menurut Marlina dan Danica (2009) menyatakan bahwa variabel *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa *return on asset* menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi *return on asset* maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak. Dengan kata lain semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar perusahaan membayar dividen.

Hasil penelitian menurut Shafira dan Retnani (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber dana, hal ini menunjukkan bahwa persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham adalah berupa dividen kas. Pembayaran dividen sering diikuti dengan harga saham. Terdapat pengaruh positif antara pembagian dividen

terhadap harga saham yang disebabkan oleh dividen saham atau pemecahan saham, hal ini disebabkan oleh saham yang dinilai rendah padahal seharusnya lebih tinggi dengan adanya dividen. Kebijakan dividen optimal sebuah perusahaan harus mencapai sebuah keseimbangan di antara dividen saat ini dan di masa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

Penelitian menurut Cahya dan Satrio (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa apabila kebijakan dividen meningkat, maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham yang semakin meningkat. Artinya bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan dalam menentukan besarnya pendapatan yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham.

Penelitian menurut Marvina, dkk (2020) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2017. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa apabila *return on asset* meningkat maka akan diikuti dengan meningkatnya harga saham. Karena semakin besar *return on asset* suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset dan investor akan tertarik menginvestasikan dananya. Hal lain didukung oleh penelitian menurut Ramdhani (2013) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan institusi finansial di

Bursa Efek Indonesia periode 2004-2010. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa *return on asset* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi *return on asset* akan menunjukkan bahwa perusahaan makin efektif dalam memanfaatkan aktiva yang menghasilkan laba bersih setelah pajak. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Bulutoding, dkk (2018) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *return on asset* terhadap harga saham. Karena hasil penelitian tersebut maka kebijakan dividen bisa dijadikan sebagai variabel mediasi antara *return on asset* terhadap harga saham. Berdasarkan ringkasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H6 : *Return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

2.2.7 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Perusahaan dengan *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi akan mengakibatkan beban bagi perusahaan, karena selain membayar hutang perusahaan juga harus membayar bunga pinjaman. Peningkatan *return on equity* merupakan sinyal positif untuk meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan tersebut sebagai keputusan untuk berinvestasi dan menjadikan perusahaan yang banyak diminati oleh investor karena tingkat pengembalian

pendapatannya akan semakin besar. Minat yang besar dari investor akan berdampak terhadap kenaikan harga saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitriana dan Suzan (2018) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Hasil yang ditemukan bahwa tinggi rendahnya *debt to equity ratio* (DER) mempengaruhi kebijakan dividen. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang tidak memiliki pendanaan internal yang memadai tetapi bermaksud untuk mempertahankan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan mengeluarkan utang dan membayar dividennya. Hal tersebut dapat dilihat dari meningkatnya nilai utang perusahaan yang semakin meningkat dan juga meningkatnya dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Widyasari dan Widyawati (2017) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2014. Hasil yang ditemukan bahwa dalam hal ini menunjukkan setelah mengalami krisis perusahaan membutuhkan tambahan dana dalam waktu singkat untuk kegiatan bisnisnya. Oleh karena itu, dengan dana hutang maka akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya yang nantinya akan menambah sumber dana untuk operasional perusahaan. Selain itu hal dapat menunjukkan pada masyarakat luas bahwa kondisi perusahaan telah kembali pulih dari krisis dan harapan akan menerima laba dari hasil perkembangan perusahaan tersebut dengan membagikan dividen.

Penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap harga saham yang dilakukan oleh Mariana (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan sektor *property* dan *realestate* di Bursa Efek Indonesia periode 2013. Hasil yang ditemukan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. *Signaling hypothesis theory* menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen akan diikuti dengan kenaikan harga saham, sebaliknya jika terjadi penurunan dividen maka akan diikuti pula oleh penurunan harga saham.

Penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap harga saham yang dilakukan oleh Samosir, dkk (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Hasil yang ditemukan bahwa kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa perusahaan. Kebijakan dividen yang menghasilkan tingkat dividen yang semakin meningkat dari tahun ke tahun akan meningkatkan kepercayaan para investor, dan secara tidak langsung memberikan informasi kepada para investor bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan harga saham semakin meningkat.

Ada beberapa penelitian menemukan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap harga saham yang dilakukan oleh Nordianta dan Budiyanto (2017)

menyatakan bahwa berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan *food and beverage* tahun 2013-2015. Hasil yang ditemukan bahwa jika *debt to equity ratio* perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibanding dengan membagi dividen, hal tersebut membuat minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan menjadi rendah, hal ini akan membuat harga saham akan turun.

Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap harga saham yang dilakukan oleh Hutapea, dkk (2017) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan industri otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil yang ditemukan bahwa *debt to equity ratio* yang tinggi akan membuat perusahaan memiliki tanggung jawab kepada pihak ketiga untuk menyelesaikan kewajibannya. Penggunaan hutang yang tinggi pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memerlukan dana tambahan dalam melakukan peningkatan usahanya untuk mendapatkan keuntungan yang lebih. Hal tersebut dianggap wajar oleh investor sepanjang usaha perusahaan tersebut menghasilkan keuntungan yang layak. Tetapi perusahaan harus menjaga nilai *debt to equity ratio*, karena bagaimanapun penggunaan hutang yang terlalu tinggi justru akan membuat investor tidak ingin terlibat atas risiko beban utang yang dimiliki perusahaan sewaktu-waktu.

Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap harga saham yang dilakukan oleh Widayanti dan Colline (2017) menyatakan bahwa *debt to equity*

ratio berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan LQ 45 periode 2011-2015. Hasil yang ditemukan bahwa jika *debt to equity ratio* mengalami kenaikan, maka harga saham juga mengalami kenaikan. Jika perusahaan tidak memiliki permasalahan dalam pengembalian *debt to equity ratio*, maka hal tersebut akan menambah kepercayaan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Dengan demikian perusahaan tersebut akan semakin diminati oleh calon investor dan harga saham dapat meningkat.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Vianti, dkk (2018) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham. Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* yang dilakukan oleh Noviasari dan Prasetyo (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham. Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* yang dilakukan oleh Lestari dan Susetyo (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham. Berdasarkan ringkasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H7 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

2.3. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori dan beberapa hasil penelitian mengajukan sebuah model penelitian yang dapat dijadikan pedoman dalam pembuatan penelitian. Kerangka konseptual akan menjelaskan secara teoritis hubungan antara variabel yang akan diteliti. Secara ringkas kerangka konseptual diilustrasikan pada gambar di bawah ini.

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

