

BAB IV

ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh *return on asset*, dan *debt to equity ratio* terhadap harga saham yang dimediasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dari tahun 2015 sampai dengan 2019 yang lalu. Sebelum dilakukan tahapan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengumpulan data. Informasi dan data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Setelah data dan informasi diperoleh maka pengolahan data dapat dilaksanakan. Proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS. Sesuai dengan hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil terlihat pada Tabel 4.1 di bawah ini:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std Deviasi
Harga Saham	135	0,00	1.825	334,96	316.14
<i>Return on asset</i>	135	-1088.94	111,97	-9,01	97.80
<i>Debt to Equity Ratio</i>	135	-30.69	7,84	1.04	3.41
Kebijakan Dividen	135	0,00	1,00	0.22	0.42

Sumber: Lampiran 1

Berdasarkan statistik deskriptif diketahui jumlah data yang diolah berjumlah 135 observasi. Dari tabulasi data diketahui nilai harga saham paling rendah adalah 0.000 sedangkan nilai harga saham tertinggi adalah Rp 1.825 per lembar saham. Secara keseluruhan rata rata nilai harga saham yang dimiliki pada

umumnya perusahaan sub sektor perdagangan eceran memiliki rata rata harga saham sebesar Rp 334.96 per lembar saham dengan standar deviasi mencapai Rp 316.14 per lembar saham. Sesuai dengan nilai rata rata yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran memiliki posisi harga saham yang relatif tidak terlalu tinggi.

Pada Tabel 4.1 juga terlihat bahwa sepanjang tahun 2015 sampai dengan 2019 nilai *return on asset* terendah yang dimiliki salah satu perusahaan sub sektor perdagangan eceran adalah sebesar -1088.94%. Dari data terlihat bahwa masih terdapat sejumlah perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang mengalami kerugian adalah sebesar 1088.94%. Dari data juga diketahui bahwa nilai *return on asset* tertinggi mencapai 111.97%. Secara keseluruhan sebagian besar perusahaan memiliki rata-rata *return on asset* sebesar -9.01% dengan standar deviasi sebesar 97.80%. Berdasarkan nilai rata rata yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa pada umumnya perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia memiliki kemampuan menghasilkan laba yang kurang baik.

Sesuai dengan statistik deskriptif diketahui bahwa nilai *debt to equity ratio* terendah yang dimiliki salah satu perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebesar -30.69 kali sedangkan nilai *debt to equity ratio* tertinggi yang dimiliki salah satu perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebesar 7.84. Secara keseluruhan pada umumnya perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki rata rata *debt to equity ratio* yang dimiliki perusahaan sub sektor perdagangan eceran adalah sebesar 1.04 kali dengan standar deviasi mencapai 3.41. Berdasarkan nilai rata rata yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa posisi rasio

hutang yang dimiliki perusahaan sub sektor perdagangan eceran masih dalam posisi yang wajar sehingga tidak membahayakan posisi perusahaan.

Pada proses tabulasi data juga diketahui bahwa dalam mengukur kebijakan dividen digunakan dummy dimana 0,00 diberikan pada perusahaan yang tidak membagikan dividen sedangkan 1 diberikan kepada perusahaan yang membagikan dividen secara tunai kepada investor. Sesuai dengan proses tabulasi diketahui rata rata nilai dummy yang diperoleh adalah sebesar 0.22 dengan standar deviasi mencapai 0.42. Berdasarkan nilai rata rata dummy yang diperoleh yang lebih mendekati 0 menunjukkan bahwa pada umumnya perusahaan sub sektor perdagangan eceran lebih memilih mengambil kebijakan dividen yang tidak tunai akan tetapi dibayarkan dengan bentuk lain atas kesepakatan bersama antara investor dengan perwakilan perusahaan.

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

4.2.1 Hasil Pengujian Normalitas

Pengujian normalitas bertujuan untuk memastikan bahwa pola sebaran variance yang mendukung setiap variabel penelitian yang digunakan telah menyebar menurut pola garis lurus atau linear. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan bantuan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh hasil terlihat pada Tabel 4.2 di bawah ini:

Tabel 4.2
Hasil Pengujian Normalitas

Keterangan	<i>Asymp Sig (2-Tailed)</i>	<i>Standard</i>	Kesimpulan
Harga Saham	0.007	0.05	Belum Normal
<i>Return on asset</i>	0.000	0.05	Belum Normal
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0.000	0.05	Belum Normal
Kebijakan Dividen	0.000	0.05	Belum Normal

Sumber: Lampiran 2

Sesuai dengan hasil pengujian normalitas yang telah dilakukan diketahui bahwa seluruh variabel penelitian yang digunakan belum berdistribusi normal. Setiap variabel yang digunakan memiliki nilai *asymp sig (2-tailed)* diatas atau sama dengan 0.05. Oleh sebab itu untuk sementara waktu tahapan pengolahan data lebih lanjut belum dapat dilaksanakan sebelum seluruh variabel penelitian yang digunakan berdistribusi normal.

Agar seluruh variabel penelitian berdistribusi normal maka dilakukan beberapa treatment yang pertama melakukan transformasi data dengan menggunakan LN selain itu untuk menormalkan variabel *return on asset* dan *debt to equity ratio* dinormalkan dengan cara mentransformasi data kedalam bentuk LOG sedangkan variabel kebijakan dividen karena berukuran dummy tidak dinormalkan. Berdasarkan hasil pengujian normalitas kedua diperoleh hasil terlihat pada Tabel 4.3 di bawah ini:

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Normalitas Setelah di Normalkan

Keterangan	<i>Asymp Sig (2-Tailed)</i>	<i>Standard</i>	Kesimpulan
LN Harga Saham	0.691	0.05	Normal
LOG <i>Return on asset</i>	0.319	0.05	Normal
LOG <i>Debt to Equity Ratio</i>	0.137	0.05	Normal

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan hasil pengujian normalitas kedua terlihat bahwa LN harga saham, *return on asset* dan *debt to equity ratio* telah memiliki nilai *asympt sig (2-tailed)* diatas atau sama dengan 0.05 sehingga dapat disimpulkan masing-masing variabel tersebut telah berdistribusi normal. Dengan demikian tahapan pengolahan data lebih lanjut dapat segera dilaksanakan.

4.2.2 Hasil Pengujian Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk memastikan bahwa setiap variabel independen yang digunakan dalam model regresi yang akan dibentuk tidak saling berkorelasi dengan kuat dengan variabel independen yang lain sehingga terbebas dari gejala multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan mencari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil terlihat pada Tabel 4.4 di bawah ini:

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Keterangan	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	Kesimpulan
LOG <i>Return on asset</i>	0.993	1.007	Bebas Multikolinearitas
LOG <i>Debt to Equity Ratio</i>	0.971	1.030	Bebas Multikolinearitas
Kebijakan Dividen	0.978	1.023	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Lampiran 2

Sesuai dengan hasil pengujian multikolinearitas yang telah dilakukan terlihat bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan telah memiliki nilai *Tolerance* > 0.10 serta nilai koefisien *VIF* dibawah 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen yang digunakan dalam model penelitian ini telah terbebas dari gejala multikolinearitas. Dengan demikian tahapan pengolahan data lebih lanjut dapat segera dilaksanakan.

4.2.3 Hasil Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk mengetahui terjadi atau tidaknya serial korelasi antar variance yang dimiliki oleh setiap variabel independen pada periode $t+1$ dan periode $t-1$. Pengujian autokorelasi dilaksanakan dengan menggunakan bantuan uji Durbin Watson. Sesuai dengan hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil terlihat pada Tabel 4.5 di bawah ini:

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	DW-stat
1	1.007

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi yang telah dilakukan diperoleh nilai DW sebesar 1.007. Pada penelitian ini kriteria pengujian autokorelasi yang digunakan adalah $-2 \leq DW \leq 2$. Dengan demikian nilai DW-stat yang diperoleh telah berada diantara dua kuadran yaitu $-2 \leq 1.007 \leq 2$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi positif atau pun negatif pada model regresi yang akan dibentuk dalam penelitian saat ini.

4.2.4 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk memastikan bahwa pola sebaran variance yang mendukung setiap variabel penelitian yang digunakan telah memiliki pola sebaran yang konstan sehingga terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan terlihat pada Tabel 4.6 di bawah ini:

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Glejser

Keterangan	Sig	Standard	Kesimpulan
LOG <i>Return on asset</i>	0.073	0.05	Tidak Terjadi
LOG <i>Debt to Equity Ratio</i>	0.263	0.05	Tidak Terjadi
Kebijakan Dividen	0.321	0.05	Tidak Terjadi

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas yang telah dilakukan terlihat bahwa masing-masing variabel independen yang diregresikan dengan variabel ARESID telah memiliki nilai sig diatas 0.05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian yang akan dibentuk kedalam sebuah model persamaan regresi telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas sehingga tahapan pengolahan data lebih lanjut dapat segera dilakukan.

4.3 Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan maka digunakan model regresi bertingkat untuk memastikan adanya pengaruh langsung yang terbentuk antara variabel independen dengan variabel dependen atau pun pengaruh langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Tahapan pengujian yang dilakukan pada penelitian ini terlihat pada sub bab dibawah ini:

4.3.1 Pengaruh *Return on asset* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan dengan bantuan program SPSS terlihat ringkasan hasil yang terlihat pada Tabel 4.7 di bawah ini:

Tabel 4.7
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Koefisien Regresi	Sig	Standard	Hasil
Constanta	0.230			
<i>Return on asset</i>	0.205	0.002	0.05	H ₁ Diterima
<i>Debt to equity ratio</i>	0.387	0.000	0.05	H ₂ Ditolak

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama diketahui bahwa *return on asset* memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0.205. dengan nilai sig sebesar 0.002. Proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkatan kesalahan sebesar 0.05. Hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan bahwa nilai sig 0.002 jauh berada dibawah tingkat kesalahan 0.05 maka keputusannya adalah Ho ditolak dan H₁ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia.

Sesuai dengan hasil pengujian hipotesis kedua diketahui bahwa *debt to equity ratio* memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0.387. dengan sig sebesar 0.000. Proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkatan kesalahan sebesar 0.05. Hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan bahwa nilai sig 0.000 jauh berada dibawah tingkat kesalahan 0.05 maka keputusannya adalah Ho ditolak dan H₂ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Walaupun *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, tetapi karena arah pengaruh yang terbentuk seharusnya adalah negatif di dalam hipotesis yang diajukan, maka hipotesis kedua ditolak.

4.3.2 Pengaruh *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Dalam rangka membuktikan adanya moderasi antara kebijakan dividen dengan *return on asset* dan *debt to equity ratio* dalam mempengaruhi harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia maka dilakukan proses pengolahan data yang dilakukan dengan bantuan program SPSS. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil terlihat pada Tabel 4.8 di bawah ini

Tabel 4.8
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Koefisien Regresi	Sig	Standard	Hasil
Model II				
Constanta	5.657	0.000		
<i>Return on asset</i>	-0.107	0.445	0.05	H ₃ Ditolak
<i>Debt to equity ratio</i>	0.008	0.984	0.05	H ₄ Ditolak
Model III				
Constanta	5.502	0.000		
<i>Return on asset</i>	-0.117	0.387	0.05	H ₃ Ditolak
<i>Debt to equity ratio</i>	-0.075	0.672	0.05	H ₄ Ditolak
Kebijakan Dividen	0.635	0.000	0.05	H ₅ Diterima

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan hasil pengolahan data terlihat bahwa model regresi yang dibentuk terdiri dari dua persamaan yang dijelaskan pada sub bab dibawah ini;

a) Persamaan I

Pada model regresi kedua dapat dibuat model persamaan regresi berganda seperti terlihat di bawah ini:

$$Y = 5.657 - 0.107X_1 + 0.008X_2$$

Pada model persamaan regresi pertama terlihat bahwa *return on asset* memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0.107 dengan nilai sig 0.445.

Tahapan pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan 0.05. Hasil yang diperoleh menunjukkan nilai sig 0.445 > tingkat kesalahan 0.05 maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_3 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis juga diketahui bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0.008. Nilai koefisien tersebut dibuktikan dengan nilai sig sebesar 0.984. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan 0.05. Dengan demikian nilai sig 0.984 > alpha 0.05 maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_4 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

b) Persamaan II

Pada model regresi kedua dapat dibuat model persamaan regresi berganda seperti terlihat di bawah ini:

$$Y = 5.502 - 0.117X_1 - 0.075X_2 + 0.635$$

Pada model persamaan regresi pertama terlihat bahwa *return on asset* memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0.117 dengan nilai sig 0.387. Tahapan pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan 0.05. Hasil yang diperoleh menunjukkan nilai sig 0.387 > tingkat kesalahan 0.05 maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_3 ditolak sehingga dapat disimpulkan

bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis juga diketahui bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0.075 dengan nilai sig sebesar 0.672. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan 0.05. Dengan demikian nilai sig 0.672 > alpha 0.05 maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_4 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia.

Pada tahapan pengujian statistik dengan menggunakan variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0.635. dengan nilai sig sebesar 0.002. Proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan 0.05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai sig sebesar 0.002 jauh berada dibawah tingkat kesalahan 0.05. Maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_5 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia.

Sesuai dengan pengujian pengaruh langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen atau variabel *intervening*, terlihat bahwa salah satu syarat pengujian pengaruh tidak langsung dengan menggunakan variabel *intervening* tidak terpenuhi, yaitu tidak terjadi pengaruh yang bermakna antara variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga pengujian pengaruh tidak langsung tidak perlu dilaksanakan. Temuan yang diperoleh juga sejalan

dengan Baron dan Kenny (1986) yang mengungkapkan bahwa pengujian pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) menjadi tidak bermakna ketika salah satu sub struktur tidak terpenuhi. Pada sub struktur pertama variabel independen (*return on asset* dan *debt to equity ratio*) harus berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada sub struktur kedua variabel independen (*return on asset* dan *debt to equity ratio*) harus berpengaruh terhadap variabel dependen (harga saham). Karena persyaratan kedua tidak terpenuhi maka pengujian pengaruh tidak langsung menjadi tidak bermakna.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh *Return on asset* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama ditemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang diperoleh dapat dimaknai semakin tinggi nilai persentase *return on asset* yang dimiliki sebuah perusahaan akan meningkatkan kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen tunai kepada investor. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) diterima.

Keadaan tersebut terjadi ketika perusahaan mampu meningkatkan nilai *return on asset* yang mereka miliki menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin tinggi. Ketika laba perusahaan meningkat maka porsi laba ditahan akan semakin tinggi selain itu besarnya kelebihan laba yang diperoleh juga akan memperkuat kemampuan perusahaan untuk dapat membagikan dividen secara tunai kepada pemegang saham.

Hasil yang diperoleh sejalan dengan temuan yang dilakukan oleh Kartika dkk (2015) yang menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang sejalan juga diperoleh oleh Hanif dan Bustaman (2017) yang menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan yang sejalan lainnya diperoleh dalam penelitian Atmoko dkk (2017) yang mengungkapkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan semakin meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen secara tunai.

4.5.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua ditemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Temuan yang diperoleh menunjukkan semakin tinggi posisi *debt to equity ratio* yang dimiliki perusahaan akan semakin meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dividen secara tunai kepada pemegang saham. Dikarenakan arah hasil pengujian hipotesis berbeda dengan arah yang diajukan di dalam hipotesis maka hasil pengujian hipotesis kedua (H_2) ditolak

Hasil yang diperoleh terjadi karena semakin tinggi keberanian perusahaan untuk menambah porsi dana yang bersumber dari hutang menunjukkan adanya ambisi perusahaan untuk meningkatkan kapasitas produksi guna mendorong meningkatnya penjualan, ketika penjualan meningkat maka akan sejalan dengan kenaikan laba, keadaan tersebut akan mendorong laba ditahan semakin besar serta

meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajibannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai.

Hasil yang diperoleh pada tahapan pengujian hipotesis kedua sejalan dengan temuan Atmoko (2017) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan perusahaan untuk memenuhi kebijakan dividen secara tunai. Temuan yang diperoleh juga sejalan dengan hasil penelitian Sarmiento dan Dana (2016) menemukan bahwa struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian yang sama juga diperoleh oleh Indrayati dkk (2017) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen secara tunai pada perusahaan automotif dan *Allied Product* di Bursa Efek Indonesia.

4.5.3 Pengaruh *Return on Asset* Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga ditemukan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang diperoleh dapat dimaknai tinggi atau rendahnya nilai *return on asset* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) ditolak.

Temuan yang diperoleh menunjukkan kenaikan atau penurunan harga saham tidak saja dipengaruhi oleh *return on assets* yang dimiliki perusahaan sub

sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Temuan yang diperoleh disebabkan karena laba yang diperoleh perusahaan belum menunjukkan kondisi kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya, walaupun laba mengalami peningkatan tetapi tidak di iringi dengan membaiknya kondisi rasio keuangan yang lainnya. Maka investor lebih memilih mengabaikan laba dan melihat secara keseluruhan rasio keuangan yang dimiliki perusahaan, sehingga profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam mendorong peningkatan atau penurunan harga saham pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia.

Temuan yang diperoleh sejalan dengan uraian teori Tandelilin (2012) *return on asset* bukanlah satu satunya variabel yang mempengaruhi harga saham perusahaan, disamping analisis fundamental dengan mengamati posisi laba perusahaan seorang calon investor juga harus melakukan analisis secara teknikal. Teori lain yang mendukung juga diperoleh oleh Ross (2014) yang menemukan bahwa profitabilitas yang dimiliki perusahaan memang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan akan tetapi seorang investor tidak akan mengamati profitabilitas saja sebagai variabel yang akan mempengaruhi keputusan mereka dalam berinvestasi akan tetapi juga mengamati instrumen fundamental yang lain seperti posisi likuiditas, aktivitas rasio hingga rasio pasar.

4.5.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat ditemukan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sub sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang diperoleh menunjukkan

tinggi atau rendahnya posisi rasio hutang perusahaan tidak mempengaruhi harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis keempat (H_4) ditolak.

Hasil yang diperoleh pada tahapan pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya *debt to equity ratio* yang dimiliki perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia tidak mempengaruhi penurunan atau peningkatan harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Keadaan tersebut disebabkan karena dalam berinvestasi pada umumnya investor tidak hanya melihat perkembangan dari leverage rasio yang dimiliki perusahaan saja akan tetapi mereka mengamati seluruh variabel fundamental secara menyeluruh sebelum mengambil keputusan berinvestasi, oleh sebab itu didalam penelitian ini leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi harga saham perusahaan khususnya sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia.

Temuan yang diperoleh sejalan dengan uraian teori Tandelilin (2012) solvabilitas khususnya yang diukur dengan *debt to equity ratio* bukanlah satu satunya variabel yang mempengaruhi harga saham perusahaan, disamping analisis fundamental dengan mengamati posisi laba perusahaan seorang calon investor juga harus melakukan analisis secara teknikal. Teori lain yang mendukung juga diperoleh oleh Ross (2014) yang menemukan bahwa stabilitas solvabilitas yang dimiliki perusahaan memang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan akan tetapi seorang investor tidak akan mengamati profitabilitas saja sebagai variabel yang akan mempengaruhi keputusan mereka dalam berinvestasi

akan tetapi juga mengamati instrumen fundamental yang lain seperti posisi likuiditas, aktivitas rasio hingga rasio pasar. Selanjutnya penelitian Setiawan (2019) menemukan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

4.5.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima ditemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dividen akan meningkatkan harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis kelima (H_5) diterima.

Keadaan tersebut terjadi karena semakin konsisten dan baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen akan menarik perhatian investor yang berasal dari luar perusahaan, sehingga mendorong meningkatnya mekanisme permintaan dan penawaran pada saham perusahaan. Bagi investor terus meningkatnya laba usaha merupakan informasi positif yang mendorong mereka tertarik membeli saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran dipasar sekunder. Ketika permintaan pada sebuah saham terlalu tinggi dan tidak sejalan dengan jumlah saham yang ditawarkan maka harga saham akan meningkat dipasar sekunder.

Temuan yang diperoleh sejalan dengan teori yang dijelaskan Tandelilin (2012) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif

terhadap harga saham. Hasil yang sejalan juga diperoleh dalam penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) yang menemukan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan secara tunai berpengaruh positif terhadap harga saham. Temuan yang sejalan juga diperoleh oleh Rajaguguk dan Pakhpahan (2017) yang mengungkapkan semakin besar kemungkinan nilai dividen tunai yang akan diterima investor maka akan meningkatkan nilai harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

4.5.6 Pengaruh *Return on Asset* Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*

Sesuai dengan hasil pengujian yang ditemukan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap harga saham setelah melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Hasil yang diperoleh dapat dimaknai peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memenuhi kewajiban dividen belum dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis keenam (H_6) ditolak

Temuan yang diperoleh meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba belum dapat menjadi patokan manajemen perusahaan akan membayarkan dividen secara tunai kepada pemegang saham, karena adanya sejumlah hal penting lainnya yang akan di dahului oleh perusahaan seperti memenuhi kewajiban atau melakukan kegiatan ekspansi atau investasi pada aset yang produktif dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Keadaan tersebut mendorong investor untuk mencoba mempertimbangkan faktor keuangan lainnya

dalam memutuskan berinvestasi pada salah satu perusahaan sub sektor perdagangan dan eceran di Bursa Efek Indonesia. Faktor lainnya tersebut seperti posisi likuiditas, rasio hutang dan berbagai variabel lainnya.

Temuan yang mendukung diperoleh oleh Irawan (2019) yang menemukan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap harga saham setelah melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian yang sama diperoleh oleh Ayuningtyas (2018) yang mengungkapkan bahwa tidak selamanya peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan terpenuhinya pembayaran dividen dapat berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

4.5.7 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Temuan yang diperoleh menunjukkan bahwa perubahan posisi rasio hutang yang diamati dari *debt to equity ratio* dan keberanian perusahaan membagikan dividen secara tunai belum cukup mempengaruhi harga saham perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis ketujuh (H_7) ditolak.

Keadaan tersebut terjadi karena posisi hutang yang dimiliki perusahaan belum berada pada level yang mengkhawatirkan sepanjang tahun 2015 sampai dengan 2019 akibatnya kelebihan laba yang seharusnya digunakan untuk

membayarkan dividen secara tunai kepada investor lebih di prioritaskan untuk memenuhi kewajiban hutang yang jatuh tempo. Hal tersebut penting untuk menjaga reputasi dan kepercayaan stakeholders khususnya investor pada perusahaan. Oleh sebab itu ketika posisi hutang semakin tinggi, kecenderungan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dividen semakin kecil, sehingga mendorong investor mempertimbangkan faktor internal lain seperti posisi likuiditas, aktivitas ratio dan berbagai variabel lainnya dalam berinvestasi, akibatnya leverage yang dimediasi oleh kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sub sektor perdagangan dan eceran di Bursa Efek Indonesia.

Temuan yang diperoleh sejalan dengan uraian teori Tandelilin (2012) solvabilitas khususnya yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan adanya rencana perusahaan untuk membagikan dividen secara tunai bukanlah satu satunya variabel yang mempengaruhi harga saham perusahaan, disamping analisis fundamental dengan mengamati posisi laba perusahaan seorang calon investor juga harus melakukan analisis secara teknikal. Teori lain yang mendukung juga diperoleh oleh Ross (2014) yang menemukan bahwa stabilitas solvabilitas yang dimiliki perusahaan serta adanya rencana perusahaan untuk membagikan dividen secara tunai memang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan akan tetapi seorang investor tidak akan mengamati profitabilitas saja sebagai variabel yang akan mempengaruhi keputusan mereka dalam berinvestasi akan tetapi juga mengamati instrumen fundamental yang lain seperti posisi likuiditas, aktivitas rasio hingga rasio pasar. Selanjutnya penelitian Setiawan (2019)

menemukan bahwa *debt to equity ratio* dan kebijakan dividen tunai yang dipilih manajemen perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 4.9
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Keputusan
H ₁	<i>Return on Asset</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia	Diterima
H ₂	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia	Ditolak
H ₃	<i>Return on Asset</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia	Ditolak
H ₄	<i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia	Ditolak
H ₅	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia	Diterima
H ₆	<i>Return on Asset</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel <i>intervening</i> pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia	Ditolak
H ₇	<i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel <i>intervening</i> pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia	Ditolak