

PENGARUH *DEBT TO ASSET RATIO* (DAR) DAN *RETURN ON EQUITY* (ROE) TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)

Lisa Amin Nur¹, Achmad Tjahjono²

^{1,2}STIE Widya Wiwaha

lisaamin88@gmail.com¹, cahyoww2015@gmail.com²

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Debt to Asset Ratio (DAR) and Return On Equity (ROE) on Stock Returns with Dividend Policy as an intervening variable. This study uses secondary data from the financial statements of manufacturing companies in the basic and chemical industry sectors listed on the Indonesia Stock Exchange for 2017-2021. The sampling process used a purposive sampling method with a total of 12 companies in 5 years, so the total research sample was 60 samples. This study uses multiple regression analysis and path analysis using SPSS 24. The results of this study indicate that the Debt to Asset Ratio (DAR) has no significant positive effect on Stock Returns, but Return On Equity (ROE) has a significant positive effect on Stock Returns. Debt to Asset Ratio (DAR), Return On Equity (ROE), and Dividend Policy have no significant positive effect on Stock Returns. However, the Dividend Policy can mediate the Debt to Asset Ratio (DAR) and Return On Equity (ROE) to Stock Returns.

Keywords: *Debt to Asset Ratio (DAR), Return On Equity (ROE), Stock Return, Dividend Policy.*

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia saat ini sedang ramai di kalangan masyarakat, dan perkembangan pasar modal di Indonesia terlihat sangat pesat pertumbuhannya serta dibuktikan dengan tingginya *volume* perdagangan saham. Pasar modal sebagai wahana investasi bisa digunakan oleh investor untuk berpartisipasi dalam kepemilikan saham suatu perusahaan. Investor dalam melaksanakan transaksi di pasar modal bisa menganalisis keunggulan dari setiap modal yang ditawarkan (Kasmir, 2014). Pasar modal memperdagangkan surat berharga dalam bentuk saham dan obligasi yang disebut instrumen pasar modal. Saham merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan, maksudnya pemegang saham merupakan pemilik perusahaan (Kasmir, 2014).

Investor yang memiliki saham besar di suatu perusahaan memiliki banyak kekuatan di perusahaan tersebut. Setiap investor mengharapkan *return* saham yang tinggi atas saham yang dimilikinya. Namun, tingkat *return* yang tinggi tersebut disertai

dengan risiko yang tinggi pula. Hal ini seperti prinsip umum pasar modal yaitu *high risk, high return* yang artinya bahwa *return* saham dengan risiko investasinya memiliki hubungan yang positif. Risiko yang semakin tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi pula. Oleh karena itu, investor sebaiknya mencari saham-saham yang efisien yaitu saham yang memiliki beberapa risiko dengan tingkat *return* yang lebih tinggi atau *return* tertentu tetapi risikonya yang lebih rendah (Susanti, 2016).

Penilaian investor terhadap suatu saham perusahaan diantaranya adalah dengan memperhatikan kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Oleh karena itu, *return* saham sangat penting bagi perusahaan karena digunakan sebagai ukuran kinerja perusahaan (Hartono, 2014), sehingga perusahaan berusaha untuk mempertahankan dan meningkatkan hasil yang dapat mempengaruhi *return* saham, dengan portofolio saham yang diinvestasikan meningkat. *Return* dapat digunakan sebagai tolok ukur untuk mengukur keberhasilan perusahaan. Investor ingin membeli saham untuk mendapatkan keuntungan berupa *return* saham. *Return* saham adalah pengembalian yang diterima investor dari investasi mereka di perusahaan yang menerbitkan saham. Banyaknya investor yang membeli saham akan meningkatkan harga saham dan *return* saham.

Investor yang berinvestasi di saham menerima *return* dari dividen dan capital gain (*loss*). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang telah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasian dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai penentuan *return* ekspektasian dan risiko dimasa mendatang (Jogiyanto, 2015). Berdasarkan beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham, penelitian ini menggunakan variabel *Debt To Asset Ratio* (DAR), *Return On Equity* (ROE) dan Kebijakan Dividen untuk menganalisis pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

TINJAUAN TEORITIS

Return Saham

Return Saham adalah tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang ditanam dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio (Acheampong, Prince, Evans Agalega, 2014). *Return* Saham merupakan tingkat pengembalian dalam bentuk keuntungan atau kerugian yang diterima investor selama beberapa periode tertentu. *Return* Saham dapat berupa dividen yang merupakan laba perusahaan yang diterima investor baik secara uang tunai, saham, ataupun property, dan capital gain, yaitu selisih antara harga pembelian dengan jualnya (Alexander, Nico, 2013).

Return saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = *Return* saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Debt to Asset Ratio

Debt To Asset Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2014:156). Menurut Joel dan Jae dalam penelitian (Damayanti & Valianti, 2016), *debt to asset ratio* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Semakin rendah *debt ratio* maka akan meningkatkan laba sehingga semakin besar jaminan kreditor untuk pengembalian atas pinjaman yang diberikan oleh pihak perusahaan (Fahmi, 2014:73).

Debt to asset ratio dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt To Asset Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

Return On Equity

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas untuk menilai kinerja perusahaan menghasilkan keuntungan sebagai persentase dari investasi yang dilakukan oleh pemegang saham perusahaan. ROE di hitung dari pengembalian perusahaan atas modal yang diinvestasikan oleh para pemilik perusahaan. Menurut Fahmi Irham (2012:98) *return on equity* disebut juga dengan laba atas equity atau perputaran total aset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Apabila suatu perusahaan memperlihatkan suatu ROE yang tinggi dan konsisten, berarti perusahaan tersebut mengindikasikan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan.

Return on equity dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk meningkatkan modal untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Agus Sartono, 2015:281). Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Jusriani (2013), DPR yaitu persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. DPR dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi

dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan bagi investor, sedangkan semakin besar laba ditahan semakin rendah jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Kasmir, 2010).

Dividend payout ratio dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen yang dibagi}}{\text{Laba Bersih}}$$

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Jika dilihat dari jenis datanya, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena data penelitian ini berbentuk angka. Jika dilihat dari sumber datanya, penelitian ini termasuk penelitian sekunder yaitu penelitian dimana peneliti tidak melakukan observasi secara langsung, melainkan hanya mengambil data yang telah diolah dan disajikan oleh pihak lain. Berdasarkan metode penelitiannya, peneliti ini menggunakan metode analisis regresi berganda.

Objek Penelitian

Data dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan tahunan perusahaan bersumber dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan website resmi masing-masing emiten yang bersangkutan. Penelitian ini menguji pengaruh *debt to asset ratio* (DAR) dan *return on equity* (ROE) terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel intervening. Variabel independen adalah tipe variabel yang mempengaruhi variabel yang lain, sedangkan variabel dependen adalah tipe variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dan variabel intervening adalah tipe variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung. Dalam penelitian ini variabel independennya yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Return On Equity* (ROE). Variabel dependennya yaitu *Return Saham*, sedangkan variabel interveningnya yaitu Kebijakan Dividen.

Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti melalui media, biasanya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang disusun untuk dipublikasikan. Data sekunder diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Penelitian ini bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah menerbitkan laporan keuangan periode 2017-2021.

Metode pengambilan sektor dalam penelitian ini yaitu purposive sampling ialah penentuan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu. Adapun sampel penelitian sebagai berikut :

- 1) Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2021.
- 2) Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang memiliki laba positif.
- 3) Laporan keuangan yang menggunakan mata uang rupiah.
- 4) Perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham.

Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi), uji analisis regresi linear berganda, analisis jalur (path analysis), dan pengujian hipotesis (uji t, uji F, uji koefisien determinasi (adjusted R square.)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Teknik pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One Sample Kolmogorov-Sminov*. Dari hasil uji normalitas pada tabel 1 diketahui bahwa hasil signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa nilai seluruh variabel memiliki distribusi tidak normal sehingga dilakukan transformasi data pada tabel 2.

Tabel 1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,37281922
Most Extreme Differences	Absolute	,187
	Positive	,187
	Negative	-,078
Test Statistic		,187
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c

Sumber :
Hasil
Output
SPSS
(2023)

Penormalan Residual dengan Transformasi Data ke Bentuk Logaritma Natural

Setelah dilakukan uji asumsi klasik terhadap semua variabel, dan diketahui bahwa seluruh variabel terdistribusi tidak normal. Maka dari itu, variabel dependen, variabel independen, dan variabel intervening di transformasikan kedalam bentuk logaritma natural (Ghozali, 2011).

Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

Hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 2 diketahui bahwa hasil signifikansi 0,200 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa nilai seluruh variabel telah terdistribusi normal sehingga model regresi layak untuk digunakan.

Tabel 2. Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		59
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,30097081
Most Extreme Differences	Absolute	,094
	Positive	,058
	Negative	-,094
Test Statistic		,094
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk mendeteksi gejala korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lainnya. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antara variabel independen. Uji Multikolinieritas dapat dilakukan dengan 2 cara yaitu dengan melihat VIF (Variance Inflation Factors) dan nilai tolerance. Jika $VIF > 10$ dan nilai tolerance $< 0,10$ maka terjadi gejala Multikolinieritas (Ghozali, 2011). Hasil uji multikolinieritas untuk model penelitian yang pertama dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut :

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	Kesimpulan
----------	-------------------------	------------

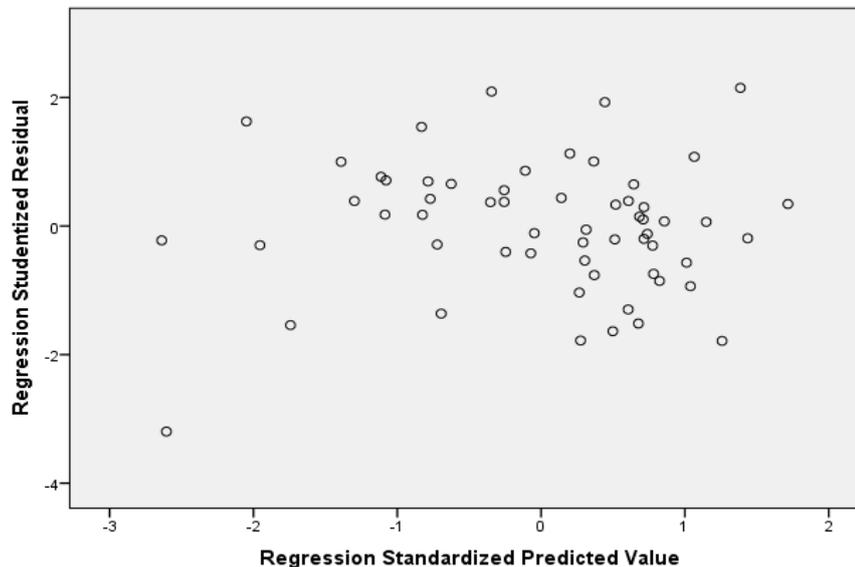
	Tolerance	VIF	
DAR	0,946	1,057	Tidak terjadi Multikolinieritas
ROE	0,987	1,013	Tidak terjadi Multikolinieritas
DPR	0,946	1,057	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber : Hasil Output SPSS (2023)

Berdasarkan tabel 3 diatas menunjukkan hasil bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance > 0,10 dan seluruh variabel independen memiliki nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Pada gambar dibawah menunjukkan bahwa titik-titik menyebar tidak membentuk pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 1. Hasil SPSS Uji Heterokedastisitas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (periode sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dikatakan ada problem autokorelasi. Suatu model regresi dikatakan baik bila regresi bebas dari masalah autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan teknik Durbin-Watson (Ghozali, 2011).

Berdasarkan tabel 4 dibawah, dapat dilihat nilai *Durbin Watson* sebesar 2,194. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, dengan jumlah data 60 (n) dan jumlah variabel independen 2 (k=2), maka diperoleh nilai dU sebesar 1,6518. Untuk membuktikan apakah model ini terdapat autokorelasi atau tidak maka dapat dilihat dengan cara : $dU < d < 4-dU$ yaitu $1,6518 < 2,194 < 2,3482$. Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

dU	Durbin-Watson	4-dU	Kesimpulan
1,6518	2,194	2,3482	Tidak terdapat autokorelasi

Sumber : Hasil Output SPSS (2023)

Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan Regresi 1

Tabel 5. Uji Regresi Linier Berganda Pengaruh X1 dan X2 terhadap Z

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,989	,480		-2,062	,044
	DAR	,342	,201	,221	1,697	,095
	ROE	-,111	,161	-,090	-,689	,493

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Output SPSS (2023)

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 5 diatas maka diperoleh model persamaan :

$$Z = -0,989 + 0,342 X1 - 0,111 X2 + e$$

Dari persamaan regresi linear berganda tersebut dapat diartikan sebagai berikut :

- 1) Nilai konstanta a sebesar -0,989 menyatakan apabila variabel *debt to asset ratio* (DAR) dan *return on equity* (ROE) pada observasi ke i dan periode ke t diabaikan atau nilai sama dengan nol, maka variabel kebijakan dividen perusahaan yang diteliti sebesar -0,989.
- 2) Nilai koefisien regresi X1 sebesar 0,342 artinya apabila variabel *debt to asset ratio* (DAR) pada observasi ke i dan periode ke t turun sebesar 1 satuan, maka variabel kebijakan dividen akan menurun juga sebesar 0,342 begitupun sebaliknya dengan asumsi variabel *return on equity* (ROE) diabaikan.
- 3) Nilai koefisien regresi X2 sebesar -0,111 artinya apabila variabel *return on equity* (ROE) pada observasi ke i dan periode ke t naik sebesar 1 satuan, maka variabel dependen kebijakan dividen akan naik juga sebesar -0,111 begitupun sebaliknya dengan asumsi variabel *debt to asset ratio* (DAR) diabaikan.

Persamaan Regresi 2

Tabel 6. Uji Analisis Regresi Linier Berganda Pengaruh X1 dan X2 terhadap Y melalui Z

Coefficients ^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,437	,158		2,760	,008
	DAR	-,063	,066	-,114	-,963	,340
	ROE	,218	,051	,492	4,249	,000
	DPR	-,037	,043	-,104	-,875	,385

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Hasil Output SPSS (2023)

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh persamaan model regresi kedua sebagai berikut:

$$Y = 0,437 - 0,063 X_1 + 0,218 X_2 - 0,037 Z + e$$

- 1) Nilai konstanta a sebesar 0,437 artinya apabila variabel *debt to asset ratio* (DAR), *return on equity* (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) pada observasi ke i dan periode ke t diabaikan atau memiliki nilai sama dengan nol, maka variabel *return* saham sebesar 0,437.
- 2) Nilai koefisien X1 sebesar -0,063 artinya apabila variabel *debt to asset ratio* (DAR) pada observasi ke i dan periode ke t naik sebesar 1 satuan atau nilai sama dengan nol, maka variabel dependen yaitu *return* saham akan menurun juga sebesar -0,063 begitupun sebaliknya dengan asumsi variabel *return on equity* (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) diabaikan.
- 3) Nilai koefisien X2 sebesar 0,218 artinya apabila variabel *return on equity* (ROE) pada observasi ke i dan periode ke t turun sebesar 1 satuan atau memiliki nilai sama dengan nol, maka variabel dependen *return* saham akan turun juga sebesar 0,218 begitupun sebaliknya dengan asumsi variabel *debt to asset ratio* (DAR) dan kebijakan dividen (DPR) diabaikan.
- 4) Nilai koefisien Z sebesar -0,037 artinya apabila variabel kebijakan dividen (DPR) pada observasi ke i dan periode ke t turun sebesar 1 satuan atau memiliki nilai sama dengan nol, maka variabel dependen *return* saham akan turun juga sebesar -0,037 begitupun sebaliknya dengan asumsi variabel *debt to asset ratio* (DAR) dan *return on equity* (ROE) diabaikan.

Analisis Jalur

Tabel 7. Analisis Jalur
Variabel X1, X2 terhadap Z

Variabel	Standardized Coefficients Beta	Sig	R Square
DAR	0,221	0,095	0,54
ROE	-0,090	0,493	0,54

Sumber : Hasil Output SPSS (2023)

Koefisien Jalur Model 1

Nilai signifikansi dari kedua variabel yaitu $X_1 = 0,095$ dan $X_2 = 0,493$ lebih besar dari 0,05. Kesimpulan dari hasil regresi model 1 yaitu bahwa variabel X_1 dan X_2 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Z.

Besarnya angka R square (R^2) adalah 0,054 yang berarti bahwa pengaruh *debt to asset ratio* dan *return on equity* terhadap kebijakan dividen adalah 5,4%, sedangkan sisanya 94,6% dipengaruhi oleh faktor lain. Dengan kata lain variabel *return* saham yang dapat ditampilkan dengan menggunakan variabel *debt to asset ratio* dan *return on equity* adalah 94,6%. Sementara itu, untuk nilai e1 dapat dicari dengan rumus $e1 = \sqrt{1-0,054} = 0,972$.

**Tabel 8. Analisis Jalur
Variabel X1, X2 dan Z terhadap Y**

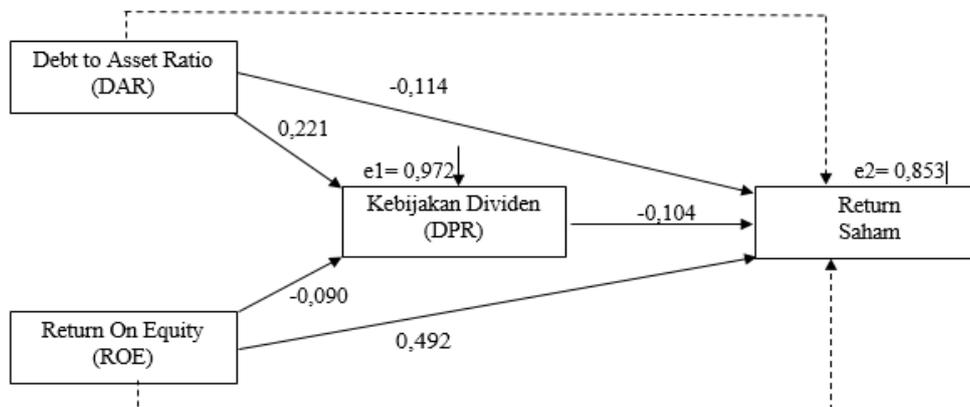
Variabel	Standardized Coefficients Beta	Sig	R Square
DAR	-0,114	0,340	0,271
ROE	0,492	0,000	0,271
DPR	-0,104	0,385	0,271

Sumber : Hasil Output (2023)

Koefisien Jalur Model 2

Nilai signifikansi dari ketiga variabel yaitu $X_1 = 0,340$ dan $X_2 = 0,000$ dan $Z = 0,385$. Variabel X_1 dan Z lebih besar dari $0,05$ sedangkan variabel X_2 lebih kecil dari $0,05$. Kesimpulan dari hasil regresi model 2 yaitu bahwa variabel X_1 dan Z tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Y sedangkan variabel X_2 berpengaruh signifikan terhadap variabel Y .

Besarnya angka R square (R^2) adalah $0,271$ yang berarti bahwa pengaruh *debt to asset ratio*, *return on equity* dan kebijakan dividen terhadap *return* saham adalah $27,1\%$, sedangkan sisanya $72,9\%$ dipengaruhi oleh faktor lain. Dengan kata lain variabel *return* saham yang dapat ditampilkan dengan menggunakan variabel *debt to asset ratio* dan *return on equity* adalah $72,9\%$. Sementara itu, untuk nilai e_1 dapat dicari dengan rumus $e_2 = \sqrt{1-0,271} = 0,853$.



Gambar 2. Diagram Jalur

Setelah melihat persyaratan untuk menentukan adanya pengaruh mediasi secara statistik, maka untuk mengetahui besarnya pengaruh langsung, tidak langsung sekaligus total dari masing-masing variabel, diperlakukan perhitungan dari nilai Koefisien Beta pada *Standardized Coefficient*. Berikut ini merupakan analisis untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung, sebagai berikut:

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Return Saham* melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil dari pengujian diatas maka dapat diperoleh :

- a. Pengaruh langsung *debt to asset ratio* terhadap *return* saham yaitu sebesar -0,114.
- b. Pengaruh tidak langsung *debt to asset ratio* terhadap *return* saham melalui kebijakan dividen yaitu $0,221 \times (-0,104) = -0,022$.
- c. Total pengaruh langsung dan tidak langsung $(-0,114) + (-0,022) = -0,136$.

Maka dari perhitungan tersebut menyatakan bahwa nilai total lebih besar dari pada pengaruh langsung, sehingga dari perhitungan tersebut dinyatakan bahwa kebijakan dividen memediasi variabel *debt to asset ratio* terhadap *return* saham.

Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Return Saham* melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil dari pengujian diatas maka dapat diperoleh :

- a. Pengaruh langsung *return on equity* terhadap *return* saham yaitu sebesar 0,492.
- b. Pengaruh tidak langsung *return on equity* terhadap *return* saham melalui kebijakan dividen yaitu $(-0,090) \times (-0,104) = 0,009$
- c. Total pengaruh langsung dan tidak langsung $0,492 + 0,009 = 0,501$

Maka dari perhitungan tersebut menyatakan bahwa nilai total lebih besar dari pada pengaruh langsung, sehingga dari perhitungan tersebut dinyatakan bahwa kebijakan dividen memediasi variabel *return on equity* terhadap *return* saham.

Pengujian Hipotesis

Uji t

Uji ini dapat dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel atau dengan melihat kolom signifikansi untuk setiap t hitung. Hasil uji t dapat dilihat sebagai berikut :

**Tabel 9. Uji t
Variabel X1 , X2 terhadap Z**

Model	T	Sig
(Constant)	-2,062	0,044
DAR	1,697	0,095
ROE	-0,689	0,493

Sumber : Hasil Output SPSS (2023)

Berdasarkan tabel hasil uji t variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut :

1. *Debt to asset ratio* (DAR)

Dapat diketahui bahwa nilai signifikansi X1 terhadap Z adalah sebesar $0,095 > 0,05$ dan nilai t hitung $1,697 < 2,002$. Dan dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak, yang berarti *debt to asset ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

2. *Return on equity* (ROE)

Dapat diketahui bahwa nilai signifikansi X2 terhadap Z adalah sebesar $0,493 > 0,05$ dan nilai t hitung $-0,689 < 2,002$. Dan dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua

ditolak, yang berarti *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Tabel 10. Uji t
Variabel X1, X2 dan Z terhadap Y

Model	T	Sig
(Constant)	2,760	0,008
DAR	-0,963	0,340
ROE	4,249	0,000
DPR	-0,875	0,385

Sumber : Hasil Output SPSS (2023)

3. *Debt to asset ratio* (DAR)

Dapat diketahui bahwa nilai signifikansi X1 terhadap Y adalah sebesar $0,340 > 0,05$ dan nilai t hitung $-0,963 < 2,002$. Dan dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak, yang berarti *debt to asset ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4. *Return on equity* (ROE)

Dapat diketahui bahwa nilai signifikansi X2 terhadap Y adalah sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung $4,249 > 2,002$. Dan dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat diterima, yang berarti *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

5. Kebijakan Dividen (DPR)

Dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Z terhadap Y adalah sebesar $0,385 > 0,05$ dan nilai t hitung $-0,875 < 2,002$. Dan dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima ditolak, yang berarti kebijakan dividen (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Uji Signifikasi Simultan (Uji F)

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel independen secara serentak berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila tingkat variabel independennya lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Hasil Uji F dapat dilihat pada Tabel 4.11 sebagai berikut :

Tabel 11. Uji F
Variabel X1 , X2 terhadap Z

Model	F	Sig
DAR, ROE	1,605	0,210 ^b

Sumber : Hasil Ouput SPPS (2023)

Diketahui nilai signifikansi $0,210 > 0,05$ dan nilai F hitung $1,605 < 3,156$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh variabel X1 dan X2 terhadap Z.

Tabel 12.

Uji t Variabel X1, X2 dan Z terhadap Y

Model	F	Sig
DAR, ROE, DPR	6,819	0,001 ^b

Diketahui nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ dan nilai F hitung $6,819 > 3,156$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yang berarti terdapat pengaruh variabel X1, X2 dan Z terhadap Y.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada model *summary*, kolom *adjusted r square* menunjukkan seberapa besar persentase variabel independen dalam variabel dependen. Selebihnya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian. Nilai *Adjusted R square* yang kecil berarti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melemah. Sebaliknya, jika nilai R square mendekati 1, artinya pengaruhnya sangat kuat. Namun, jika ditemui negatif (-) R square, maka dapat dikatakan bahwa variabel X tidak berpengaruh terhadap variabel Y.

Tabel 13. Uji Koefisien Determinasi Variabel X1, X2 terhadap Z

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,511 ^a	,261	,235	,30630
a. Predictors: (Constant), ROE, DAR				
b. Dependent Variable: DPR				

Sumber : Hasil Ouput SPSS (2023)

Hasil uji koefisien determinasi menggunakan nilai adjusted R² sebesar 0,235 atau 23,5% yang berarti bahwa terdapat pengaruh *debt to asset ratio* (DAR), *return on equity* (ROE) terhadap kebijakan dividen (DPR), sedangkan sisanya 76,5% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi pada penelitian ini.

Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi Variabel X1, X2 dan Z terhadap Y

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,521 ^a	,271	,231	,3069
a. Predictors: (Constant), DPR, ROE, DAR				
b. Dependent Variable: RETURN				

Sumber : Hasil Ouput SPSS (2023)

Hasil uji koefisien determinasi menggunakan nilai adjusted R² sebesar 0,231 atau 23,1% yang berarti bahwa terdapat pengaruh *debt to asset ratio* (DAR), *return on equity* (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap *return* saham, sedangkan sisanya 76,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi pada penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Debt to Asset Ratio Terhadap Return Saham

Debt to asset ratio secara langsung tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena terdapat nilai rasio *debt to asset ratio* yang tinggi atau diatas rata-rata industri dapat dikatakan dalam keadaan buruk sehingga hal ini dapat mempengaruhi tinggi rendahnya *return* saham. Dimana melihat tinggi atau rendahnya *return* saham pada penelitian ini dapat dilihat dari rata-rata industri dari 2017-2021. Artinya pembiayaan aset dibiayai dengan utang banyak, sehingga perusahaan memiliki risiko yang tinggi, hal ini tidak selalu mempengaruhi rendahnya *return* saham. Begitupun sebaliknya, jika *debt to asset ratio* rendah, berarti pembiayaan aset bisa dikatakan sedikit dengan utang, sehingga perusahaan memiliki risiko kecil yang tidak terlalu mempengaruhi *return* saham. Hal ini dikarenakan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Priliyastuti & Stella, 2017 yang menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Return On Equity Terhadap Return Saham

Return on equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. *Return On Equity* (ROE) menurut Sutrisno (2012:223) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri. ROE adalah rasio akuntansi yang paling penting dan apabila nilainya berjalan terus secara stabil dan nilainya baik akan meningkatkan harga saham. Oleh karena itu semakin tinggi ROE akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan dan menyebabkan kenaikan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Batubara & Nadia (2018) yang menyatakan *return on equity* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. ROE menunjukkan keberhasilan manajemen dalam memaksimalkan tingkat pengembalian pemegang saham dan berguna untuk mengetahui besarnya pengembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Semakin tinggi rasio ini lebih baik karena menawarkan pengembalian yang lebih tinggi kepada pemegang saham.

Pengaruh Debt to Asset Ratio Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis data penelitian yang telah dilakukan bahwa *debt to asset ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Gumanti (2013), Perusahaan dengan leverage keuangan yang tinggi akan cenderung memiliki dividen yang rendah, karena jika dividen yang dibayarkan tinggi maka kondisi tersebut dapat dianggap bahwa perusahaan sudah menjanjikan komitmen baru yang secara financial tentu akan sangat mengganggu kestabilan keuangan perusahaan, khususnya beban biaya tetap. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Sanjaya & Ariesa (2020) yang menyatakan bahwa secara parsial DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Pengaruh Return On Equity Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis data penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap

kebijakan dividen. Menurut Sudana (2011), Perusahaan hanya akan meningkatkan *dividend payout ratio*, jika pendapatan perusahaan meningkat dan perusahaan merasa mampu untuk mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang. *Return on equity* merupakan salah satu dari rasio profitabilitas dan merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor untuk mengukur dan merasakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dalam bentuk dividen.

Kenaikan *return on equity* pada setiap periode menunjukkan bahwa manajemen memberikan para investor keuntungan yang meningkat setiap periodenya untuk investasi lewat pembagian dividen. Kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan tentunya tidak terlepas dari penilaian *return on equity* yang tinggi. Sehingga perusahaan dapat mengambil dividen yang dibagikan untuk dirinya sendiri. Peningkatan *return on equity* perusahaan, diharapkan mampu menarik minat investor. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian dari Pratiwi et al (2016), menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilakukan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Artinya bahwa hasil koefisien bernilai negatif maka menunjukkan tidak adanya hubungan searah antara DPR dengan *return saham* perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia. Hal ini menunjukkan jika kebijakan dividen (DPR) menurun maka *return saham* akan mengalami penurunan. Begitupun sebaliknya, jika kebijakan dividen (DPR) meningkat maka *return saham* akan mengalami peningkatan. Kebijakan dividen pada dasarnya menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang merupakan salah satu hak pemegang saham. Menurut Hanafi & Halim (2016:361), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh keuntungan yang diberikan perusahaan yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian dari Raisa Fitri (2017), bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* Terhadap *Return Saham* melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Pada penelitian ini kebijakan dividen mampu memediasi *debt to asset ratio* terhadap *return saham*. Hal tersebut berdasarkan data mengindikasikan apabila perusahaan dinilai baik oleh investor adanya ketertarikan investor dalam menginvestasikan dananya. Sehingga akan terjadi kenaikan harga saham yang diikuti oleh *return saham*. *Debt to asset ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dan total asset. Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi maka pendanaan aset dengan utang semakin banyak yang dapat diartikan semakin sulit perusahaan dalam memperoleh tambahan pinjaman. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ryan Richart Tri Putro (2020) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh terhadap *return saham*.

Menurut Sartono (2010:121), semakin tinggi *Debt Ratio* maka semakin besar resiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk

membayai aktiva. Hal ini akan direspon negatif oleh para investor di pasar modal. Dalam kondisi seperti itu, harga saham di pasar modal akan bergerak turun karena respon negatif menunjukkan adanya penurunan jumlah permintaan saham

Pengaruh Return On Equity Terhadap Return Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Pada penelitian ini kebijakan dividen mampu memediasi *return on equity* terhadap *return* saham. *Return on equity* adalah rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan bagi pemegang saham biasa (pemilik modal) dengan menunjukkan persentase laba bersih yang tersedia untuk modal pemegang saham yang telah digunakan perusahaan. Menurut Harahap (2007:156), *return on equity* merupakan perbandingan antara laba bersih suatu emiten dengan modal sendiri. ROE yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan telah berhasil menghasilkan laba dengan modal sendiri. Peningkatan ROE akan ikut mendongkrak nilai jual perusahaan yang mempengaruhi harga saham, sehingga hal ini berkorelasi dengan peningkatan *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Effendy (2014) yang menyatakan *return on equity* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Kemudian penelitian dari Carlo (2014) menyatakan terdapat pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham. Jadi, kebijakan dividen mampu memediasi *return on equity* terhadap *return* saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik adalah sebagai berikut :

1. Debt to asset ratio secara langsung tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dari besarnya nilai signifikansi DAR untuk pengaruh debt to asset ratio terhadap *return* saham sebesar 0,095 dan nilai t hitung $-0,963$. Oleh karena itu, nilai signifikansi DAR lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel (2,002), maka dapat disimpulkan bahwa debt to asset ratio tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham.
2. Return On Equity secara langsung berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dari besarnya nilai signifikansi ROE untuk pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham sebesar 0,000 dan nilai t hitung 4,249. Oleh karena itu, nilai signifikansi ROE lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel (2,002), maka dapat disimpulkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.
3. Kebijakan dividen secara langsung tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dari besarnya nilai signifikansi DPR untuk pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham sebesar 0,385 dan nilai t hitung $-0,875$. Oleh karena itu nilai signifikansi DPR lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel (2,002), maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

4. Debt to asset ratio secara langsung tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dari besarnya nilai signifikansi DAR untuk pengaruh debt to asset ratio terhadap kebijakan dividen sebesar 0,095 dan nilai t hitung 1,679. Oleh karena itu nilai signifikansi DAR lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung lebih kecil dari (2,002), maka dapat disimpulkan bahwa debt to asset ratio tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
5. Return On Equity (ROE) secara langsung tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi ROE untuk pengaruh return on equity terhadap kebijakan dividen sebesar 0,493 dan nilai t hitung -0,689. Oleh karena itu nilai signifikansi ROE lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel (2,002) maka dapat disimpulkan bahwa return on equity tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
6. Debt to asset ratio (DAR) secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai total lebih besar dari pengaruh langsung yaitu sebesar $-0,136 > -0,114$. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh antara debt to asset ratio terhadap return saham.
7. Return On Equity (ROE) secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai total lebih besar dari pengaruh langsung yaitu sebesar $0,501 > 0,492$. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh antara return on equity terhadap return saham.

Saran

Saran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor untuk memaksimalkan keuntungan saham, sebelum melakukan investasi saham, investor harus menganalisis perkembangan dan prospek masa depan saham tersebut, yaitu memperhitungkan debt to asset ratio, return on equity dan kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan.
2. Bagi Perusahaan harus meningkatkan kinerja perusahaan tiap tahunnya supaya bisa bersaing dalam memperoleh kepercayaan investor sehingga memudahkan untuk memperoleh modal dari luar perusahaan. Serta dapat mempertimbangkan sumber pendanaan internal yang diharapkan sebelum memutuskan kebijakan dividen.
3. Untuk penelitian selanjutnya disarankan dapat memperbesar jumlah sampel dan bisa lebih mempertimbangkan untuk menambahkan variabel selain Debt to Asset Ratio, Return On Equity, Return Saham dan Kebijakan Dividen. Melihat hasil determinasi Adjusterd R Square yang berpengaruh terhadap return saham sebesar 0,231 yang artinya bahwa hanya sebesar 23,1% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya yaitu 76,9% dipengaruhi oleh variabel lain dalam penelitian ini. Dan juga hasil determinasi Adjusted R Square yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 0,235 yang artinya bahwa hanya sebesar 23,5% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini. Atau dapat disimpulkan variabel dependen sama-sama lemah mempengaruhi variabel independen.

4. Untuk penelitian selanjutnya disarankan lebih mempersiapkan diri dalam proses pengambilan dan pengumpulan serta segala sesuatunya sehingga penelitian dapat dilaksanakan dengan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Batubara, H. C., & Nadia, I. P. (2018). Pengaruh *Current Ratio*, *Return On Equity* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Finansial Bisnis*, 2(2), 61–70.
- Damayanti, R., & Valianti, R. M. (2016). Pengaruh *Debt To Assets Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Return on Assets* Dan *Net Profit Margin* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. In *Jurnal Media Wahana Ekonomika* (Vol. 13, pp. 16–36).
- Effendy, A. (2014). Analisis Pengaruh DER, CR, dan ROE terhadap DPR. *Skripsi Universitas Brawijaya*.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Perusahaan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wicana.
- Fahmi Irham. (2012). *Pengantar Pasar Modal* (Cetakan Pertama). Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris dan Implikasi* (Edisi Pertama). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, M. M. dan A., & Halim. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Kelima). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2007). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grasindo Persada.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 10). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Perkasa.
- Pratiwi, R. D., Siswanto, E., & Istanti, L. N. (2016). Pengaruh *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio* dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014). *Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 21*, 2, 136–145. www.idx.co.id
- Priliyastuti, N., & Stella. (2017). Pengaruh *current ratio*, *debt to asset*, *debt to equity*, *return on assets* dan *price earning ratio* terhadap harga saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a), 320–324.
- Putro, R. R. T. (2020). Pengaruh *Debt to Asset Ratio*, *Return on Asset*, *Earning Per Share* terhadap *Return Saham* (Studi Kasus pada perusahaan subsektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di BEI). *STIE Ekonomi*, XX(Xx), 1–24.
- Raisa Fitri. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage* Perusahaan dan *Profitabilitas* Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI), *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia* Vol. 11 Nomor 2, Fakultas Ekonomi dan Bisnis STIE Asia Malang 2017.
- Sanjaya, G., & Ariesa, Y. (2020). Pengaruh *Return on Equity*, *Debt To Asset Ratio*, dan *Current Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar

- Dan Kimia Yang Listing Di Bei Periode 2013-2018. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 1(2), 119–132.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). Yogyakarta: BPF.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Surabaya: Erlangga.
- Susanti. (2016). Pengaruh Cr Dan Roe Terhadap *Return Saham* Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, 5(3), 228–236.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.