Journal of Accounting and Digital Finance , 3(2), 2023,125-139
Available at: https://journal.nurscienceinstitute.id/index.php/jadfi
EISSN: 2776-639X

Peran kebijakan deviden dalam hubungan antara ROE, CR, PBV terhadap harga saham

Khamidatul Febriany, Taufikur Rahman

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Salatiga, Indonesia

*) Korespondensi (e-mail: khamidatulfeb.mbsfebi@gmail.com)

Abstract
This research aims to determine the effect of return on equity, current ratio, and price to book value on sharia stock prices in the Jakarta Islamic Index with dividend policy as an intervening variable (Case Study on JII for the 2016-2020 Period). The research used is quantitative, secondary data in the form of financial reports of Sharia companies at JII in 2016-2020. The sample used was ten sharia shares registered with JII for 2016-2020. The analytical method used in this research is path analysis. This research shows that the PBV and Dividend Policy variables influence stock prices in a positive and significant direction. The variables ROE and CR hurt share prices. The Sobel test shows that the Dividend Policy does not mediate the influence of ROE and CR on Share Prices, but the Dividend Policy can mediate the influence of PBV on Share Prices.

Keywords: Return on equity, Current ratio, Price to book value, Share price, Dividend policy

Abstrak
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *return on equity*, *current ratio* dan *price to book value* terhadap harga saham syariah di Jakarta Islamic Index dengan kebijakan deviden sebagai variabel *intervening* (Studi Kasus pada JII Periode 2016-2020). Penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif, data sekunder berbentuk dari laporan keuangan perusahaan syariah di JII pada tahun 2016-2020. Sampel yang digunakan sebanyak 10 Saham syariah yang terdaftar di JII periode 2016-2020. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian yaitu ini analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel PBV dan Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Harga Saham dengan arah positif dan signifikan. Variabel ROE, CR berpengaruh negative terhadap Harga Saham. Uji sobel menunjukkan bahwa Kebijakan Deviden tidak memediasi pengaruh ROE dan CR terhadap Harga Saham, akan tetapi Kebijakan Deviden mampu memediasi pengaruh PBV terhadap Harga Saham.

Kata Kunci: Return on equity, Current ratio, Price to book value, Harga saham, Kebijakan deviden

How to cite: Febriany, K., & Rahman, T. (2023). Peran kebijakan deviden dalam hubungan antara ROE, CR, PBV terhadap harga saham. *Journal of Accounting and Digital Finance*, *3*(2), 125–139. https://doi.org/10.53088/jadfi.v3i2.828

1. Pendahuluan

Perkembangan kehidupan begitu pesat, terutama dalam bidang perekonomian banyak inovasi yang dilakukan setiap orang untuk memenuhi kebutuhannya. Dalam pemenuhan perekonomian tersebut tentunya membutuhkan kekayaan atau harta dalam memenuhi kebutuhan hidup. Diantaranya dengan melalui kegiatan jual beli saham di pasar modal (Sukma, 2016).

Pasar modal sangat berpengaruh dalam perekonomian suatu negara yang menjadikan peran penting dalam kemakmuran perekonomian sebagai pembentukan modal dan pertumbuhan ekonomi di masa mendatang. Indonesia sendiri sebagai negara yang penduduknya mayoritas muslim harus mengembangkan lagi mengenai pasar modal syariah, dengan tujuan agar masyarakat muslim dapat berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Dengan adanya saham syariah yang sering diperdagangkan masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), maka JII dijadikan acuan masyarakat muslim dalam berinvestasi (Sari et al., 2020).

Indeks harga saham syariah JII mengalami kenaikan pada perdagangan 30 Agustus 2019 (bisnis.com), JII menguat 0,71% (4,94 poin) di level 695,37 dari level sebelumnya. Pada perdagangan Kamis 29 Agustus 2019 JII ditutup meningkat 2,41% (0,35 poin) di level 691,43. Indeks syariah tersebut masih meneruskan penguatannya dengan pembukaan naik 0,71% ke level 696,35. Selama perdagangan pagi ini, IHSG berada di level 693,25-693,26. Sebanyak 20 saham menguat, 7 melemah, dan 3 lainnya masih stagnan (Cahyono, 2019).

Tabel 1. Saham Menguat pada 29 Agustus 2019 pukul 09.49 WIB

Kode	Pergerakan (Persen)
Menguat	
ASII	+ 2,33
TKM	+ 1,14
UNVR	+ 0,42
ADRO	+ 3,64
Melemah	
BRPT	- 2,19
INTP	- 1,26
CPIN	- 0,40
BTPS	- 1,22

Bursa Efek Indonesia mencatat hingga 17 September 2019 JII mengalami pertumbuhan 18,5% lebih baik dari IHSG yang sejak awal tahun tumbuh sebesar 0,68%. Saham penggerak seperti ICBP-Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar 6,4%, UNVR-Unilever Indonesia Tbk sebesar 16,5%, ASII-Astra Internasional Tbk sebesar 12,4% dan TLKM-Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk sebesar 19,4%. Penentuan harga saham itu sendiri ditentukan oleh *supply* dan *demand*. Analisis akan harga saham sangat penting dilakukan oleh para penanan modal/ investor, dengan investasi yang menguntungkan salah satunya yaitu saham. Dengan bertambahnya para penanam modal dalam membeli saham akan mempengaruhi taraf saham semakin meningkat, dan sebaliknya (Sari et al., 2020).

Harian (kompas.com) memaparkan bahwa ketiga index saham syariah yang meliputi ISSI, JII 70 dan JII pada 16 November 2020 mengalami kemerosotan dibawah Index Harga Saham Gabungan (IHSG). Sepanjang tahun ini JII minus sebesar 15,83%, sementra IHSG hanya merosot 12,77%. Senior Technical Portofolio Advisor Samuel Sekuiritas Muhammad Alfatih memberikan alasan merosotnya index saham syariah tersebut dikarenakan didalam index tersebut tidak memiliki saham-saham bank kovensional. Seperti yang diketahui saham-saham non-syariah

menyubang banyak untuk IHSG. Meskipun demikian index syariah tetap layak dijadikan sebagai acuan dalam berinvestasi (Erlangga, 2020).

Menganalisis harga saham menjadi hal yang begitu penting dan utama bagi seorang investor sebelum menanamkan modalnya. Harga saham ditetapkan oleh penawaran dan permintaan akan saham itu sendiri. Semakin banyak investor yang membeli saham dengan begitu harga saham akan meningkat dan sebaliknya, jika banyak investor menjual sahamnya makan harga saham akan mengalami penurunan. Apabila harga suatu saham bergerak naik dapat menjadikan kekayaan pemegang saham juga akan naik, dan apabila harga suatu saham di titik penurunan mengakibatkan kekayaan pemegang saham akan mengalami penurunan (Rahmadewi & Abundanti, 2018).

Ada banyak faktor yang bisa mempengaruhi harga suatu saham yaitu salah satunya profitabilitas. Profitability adalah keahlian suatu badan usaha dalam memperoleh keuntungan yang dilihat dari penjualan, aset dan kapital saham tertentu yang menjadi faktor penentu perusahaan dalam membagikan dividen kepada para investor. Profitabilitas disini diukur melalui rasio return on equity (ROE) sebagai rasio keuangan yang dijadikan sebagai alat ukur kinerja perusahaan dalam mendapatkan keuntungan bersih yang tersedia bagi investornya. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ROE kapital sendiri. ROE ini menjadi penentu utama bagi para penanam modal dalam mengukur kemampuan badan usaha guna memperoleh keuntungan, karena apabila ROE suatu badan usaha itu baik maka dapat memikat para investor untuk berinvestasi yang mengakibatkan kenaikan harga saham pada perusahaan (Sari, 2016).

Banyak peneliti sebelumnya yang membahas tentang peran *return on equity* dalam mempengaruhi harga saham. Sari et al. (2020) dan Alfianti dan Andarini (2017) meneliti tentang determinan harga saham dan *profitability* yang terdaftar di JII. Penelitian ini memaparkan adanya hubungan positif dan signifikan antara profitabilitas berdasarkan ROE dengan harga saham. Didukung oleh penelitian Khairudin dan Wandita (2017) yang menganalisis pengaruh profitabilitas dengan harga saham yang menyatakan terdapat pengaruh antara profitabilitas melalui ROE dan hargsa saham. Berbeda dengan hasil penelitian Tyas dan Saputra (2016), Riana dan Dewi (2015) yang mennjukan bahwa ROE suatu perusahaan dengan harga saham tidak memiliki pengaruh positif signifikan, dan penelitian Asnaini et al. (2016) yang menunjkan tidak adanya hubungan positif signifikan ROE terhadap harga saham, yang berarti dengan tingginya ROE suatu badan usaha maka harga saham tidak meningkat dikarenakan tidak ada pengaruh yang signifikan.

Faktor lain yang mampu mempengaruhi harga suatu saham ialah rasio likuiditas yaitu rasio yang menerangkan relasi antara kas dan aset lancar badan usaha dengan kewajiban lancar. Menurut Kasmir (2015) current ratio (rasio lancar) dimanfaatkan guna melihat seberapa besar kinerja perusahaan ketika menutup hutang jangka pendeknya. Apabila tingkat likuiditas suatu perusahaan tinggi, maka mampu menaikkan harga suatu saham karena mengindikasikan kemampuan suatu

perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya yang dampaknya permintaan akan saham itu meningkat. Dengan begitu current ratio (CR) digunakan sebagai salah satu alat ukur dalam penelitian ini. Current ratio bisa juga diartikan sebagai bentuk dalam mengukur taraf keamanan (margin of safety) suatu badan usaha. Perhitungannya dengan membandingkan total aktiva lancar (current asset) dengan total utang lancar (current liabilities) (T. T. P. Lestari, 2019).

Penelitian Ulfah et al (2018) dan Vianti et al (2019) mengungkapkan bahwa *current ratio* (CR) dengan harga saham memiliki pengaruh yang signifikan dan positif. Dimana apabila CR itu meningkat maka dapat dikatakan perusahaan mampu dalam melunasi hutang (kewjiban) dengan baik, yang akan berdampak pada ketertarikan seorang investor dalam menanamkan modalnya, dengan begitu harga saham tentunya mengalami kenaikan, dan sebaliknya. Penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian Rahmadewi dan Abundanti (2018) yang mennjukan tidak adanya pengaruh antara CR dengan harga saham di perusahaan. Hal ini mengindikasikan variabel fundamental badan usaha tidak mempengaruhi investor dalam menanamkan mdalnya di pasar modal, yang berarti dalam melakukan keputusan berinvestasi seorang investor tidak melihat CR suatu perusahaan. Berbeda dengan penelitian Dewi dan Solihin (2020) yang menunjukan adanya pengaruh namun negatif dan signifikan antara *current ratio* dengan harga saham.

Selain profitabilitas (return on equity) dan likuiditas (current ratio) harga saham perusahaan juga dipengaruhi oleh nilai suatu perusahaan atau biasa disebut dengan price to book value (PBV), dimana rasio ini berfungsi sebagai pengukur kinerja harga pasar saham relatif terhadap nilai buku. Nilai buku yaitu nilai yang digunakan dalam membandingkan harga suatu saham yang tinggi atau rendah dibandingkan dengan harga saham lainnya. Investor seringkali menggunakan faktor teknis seperti rasio pasar. Investor paling sering menggunakan rasio pasar seperti PBV dalam membandingkan harga pasar saham dan nilai buku saham, dengan rasio ini investor bisa memahami kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan kedepan. Demikian dapat dilihat dari PBV yang semakin tinggi maka pasar semakin yakin dengan prospek masa depan perusahaan (Fadhli, 2015).

Penelitian tentang pengaruh PBV dengan harga saham telah banyak diteliti, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Hidayatullah (2018) dan Ariyani et al (2015) yang menunjukan hasil bahwa nilai perusahaan yang diukur melalui PBV berpengaruh signifikan dan positif dengan harga saham suatu badan usaha, yang berati jika suatu perusahaan dengan nilai PBV tinggi menunjukan bahwa pasar menghargai nilai buku dari saham perusahaan tersebut. Namun hasil tersebut berbeda dengan penelitian Putri (2018) yang memaparkan bahwa PBV tidak ada pengaruh signifikan dengan harga saham perusahaan dan penelitian Amaliyah et al (2017) dengan hasil tidak adanyanya pengaruh antara PBV dan haarga saham di perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan penelitian terkait harga sama masih dinamis, ditemukan adanya gap penelitian. Maka dari itu tujuan penelitian ini

untuk menganalisis pengaruh rasio *return on equity, current ratio* dan *price to book value* terhadap harga saham syariah di JII dengan menempatkan kebijakan deviden sebagai variabel intervening.

2. Tinjauan Pustaka

Singnalling Theory

Menurut Brighman & Houston (2010) teori sinyal ialah sebuah langkah manajemen perusahaann dalam memberi informasi pada penanam modal tentang bagaimana cara manajemen menilai prospek perusahaannya. Informasi ialah unsur utamanya investor seta pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menggambarkan keterangan, pencatatan ataupun gambaran baiknya pada kondisi masa lalu, sekarang, ataupun mendatang untuk kelangsungan hidup perusahaannya.

Harga Saham

Menurut Tandelilin (2010) Harga saham adalah tingkat setiap presentase yang terjadi di pasar perubahan persediaan pada waktu tertentu dan diputuskan oleh pelaku pasar. Tinggi dan rendahnya harga saham ditentukan melalui permintaan dan penawaran *saham* di pasar modal, jika permintaan rendah maka harga saham akan turun, namun jika permintaan naik maka harga saham akan meningkat. Harga saham digunakan oleh para pedagang sebagai acuan dalam melakukan transaksi di pasar modal.

Return on Equity dan Harga Saham

Menurut Kasmir (2015) *Return on equity* adalah rasio profitabilitas yang dipakai sebagai pengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan bersih investai yang dilakukan investor. ROE yaitu salah satu rasio keuangan yang menunjukan tingkat return investasi bagi para investor. Semakin tinggi ROE mengindikasikan semakin efisiensi perusahaan dalam menggunakan kapital sendiri guna memperoleh keuntungan bersih, dengan ROE yang tinggi dapat meningkatkan minat investor *dalam* menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Dengan demikian dapat meningkatkan pula harga suatu saham perusahaan tersebut. Maka, terjadilah korelasi positif antara ROE dengan harga saham. Hal ini diperkuat oleh penelitian Al Umar et al., (2020) yang memaparkan bahwa ROE menunjukan hasil signifikan dan positif dengan harga saham di Jakarta *Islamic Indeks.* Maka ditetapkan hipotesis pertama yaitu, H1: ROE berpengaruh terhadap Harga Saham.

Current Rasio dan Harga Saham

Menurut Kasmir (2017) current ratio/ rasio lancar yaitu rasio keuangan yang dipakai untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menutup hutang jangka pendeknya. Semakin tinggi taraf likuiditas perusahaan, maka bisa menaikkan harga suatu saham lantaran menandakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan *operasionalnya* yang mempengaruhi permintaan akan saham itu meningkat. Vianti et al. (2019) menjelaskan semakin tingginya CR perusahaan menunjukan semakin tinggi pula kinerja perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya sehingga para investor merasa aman untuk menanamkan modalnya ke badan usaha tersebut, tentunya akan berdampak pada peningkatan harga saham

perusahaan. Hal ini dikuatkan oleh penelitian Ulfah et al. (2018) yang menjelaskan bahwa CR menunjukan hasil signifikan dan positif dengan harga saham di Perusahaan yang mereka analisis. Maka ditetapkan hipotesis kedua yaitu, H2: CR berpengaruh terhadap Harga Saham.

***Price to Book Value* dan Harga Saham**

Menurut Darmadji & Hendy (2012) p*rice to book value* yaitu rasio yang mengindentifikasi apakah harga suatu saham dijual belikan tinggi atau rendah dari nilai buku saham. Dengan kata lain saham tersebut overvalued (dinilai tinggi) atau undervalued (dinilai rendah), jika semakin tinggi rasio ini maka menunjukan pasar yakin akan prospek perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya. Rasio PBV merupakan rasio yang dipakai sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan atau rasio yang mendeskripsikan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham *berdasarkan* perusahaan (Fadhli, 2015). jika semakin tinggi rasio ini maka menunjukan pasar yakin akan prospek perusahaan tersebut, dengan begitu permintaan saham akan meningkat dan harga saham akan naik. Hal ini dikuatkan oleh penelitian Hidayatullah (2018) dan Ariyani et al. (2015) yang menunjukan hasil bahwa PBV berpengaruh signifikan dan positif dengan harga saham di Perusahaan yang mereka analisis. Maka diperoleh hipotesis ketiga yaitu, H3: PBV berpengaruh terhadap harga Saham.

Kebijakan Deviden dan Harga Saham

Menurut Sartono (2012) Kebijakan Dividen adalah keputusan apakah keuntungan yang didapat suatu badan usaha akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai pembiayaan investasi di masa depan. Kebijakan dividen pada umumnya menentukan seberapa banyak keuntungan yang akan dibagikan pada pemegang saham dan berapa yang akan ditahan. Dengan pembagian deviden yang tinggi tentunya membuat minat para penanam modal untuk berinvestasi dan menunjukkan prospek suatu perusahaan di masa yang akan datangv. Perusahaan yang berhasil membagikan dividen diartikan investor sebagai perusahaan yang menguntungkan (Erri & Dwi, 2018). Hal ini menunjukan kebijakan deviden berpengaruh dengan harga saham perusahaan. Sependapat dengan penelitian Lailia, (2017) yang menunjukan kebijakan deviden memiliki pengaruh signifikan dan positif dengan harga saham. Maka diperoleh hipotesis keempat yaitu, H4: Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap harga Saham.

Kebijakan Deviden Memediasi ROE, CR Dan PBV Terhadap Harga Saham

Pamungkas et al. (2017) mengaakan perusahaan dengan ROE tinggi, menunjukan memiliki keuntungan yang cukup dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Semakin tinggi ROE dengan begitu dividen yang dibagikan juga akan *meningkat*, sehingga harga saham perusahaan ikut meningkat. *Return on equity* ialah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah modal. ROE penting bagi investor karena salah satu indikator utama dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang, Perusahaan mampu meningkatkan labanya maka mengakibatkan naiknya ROE yang menguntungkan para pemegang saham, terutama dalam pembagian dividen. Dengan demikian ROE berpengaruh dengan

harga saham melalui *dividen payout rasio*. Hal ini didukung oleh penelitian Bulutoding et al., (2018) yang menunjukan bahwa ROE berpengaruh terhadap harga saham melalui *deviden payout rasio.* Maka ditetapkan hipotesis kelima yaitu, H5: Kebijakan Deviden memediasi pengaruh ROE terhadap Harga Saham.

Penelitian yang dilakukan Kasmir (2015) menyatakan semakin tinggi *current ratio mengindikasikan* semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan devidennya ke pemegang saham. Jika perusahaan bisa membayarkan deviden maka akan membuat investor memandang positif perusahaan tersebut. Demikian permintaan atas saham suatu badan usaha dapat meningkat dan berdampak pada naiknya harga saham. Hal ini didukung oleh penelitian Ariyani et al. (2015) yang menunjukan current ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham melalui kebijakan deviden dan Lestari (2019) yang menunjukan bahwa kebijakan deviden mampu memediasi antara current ratio dengan harga saham. Dengan begitu dikatakan kebijakan deviden mampu memediasi antara *current ratio* dengan harga saham perusahaan. Berdasarkan hal itu, maka ditetapkan hipotesis keenam yaitu, H6: Kebijakan Deviden memediasi pengaruh CR terhadap Harga Saham.

Suffah & Riduwan, (2016) menyatakan nilai perusahaan (PBV) yang baik dapat dilihat dari harga saham perusahaan apabila semakin tinggi harga saham berarti PBV juga semakin tinggi, dengan begitu para penanam modal akan tertarik menanamkan modalnya karena mereka meyakini perusahaan yang mempunyai *price to book value* tingvgi itu menunjukan kesejahteraan dan kemakmuran. Namun nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya ditentukan oleh harga saham yang tinggi pula, bisa juga dikarenakan dalam pengambilan keputusan keuangan yakni kebijakan deviden (Sinarmayarani, 2016). Dengan semakin tinggi pembayaran devidennya maka nilai prusahaan (PBV) ini akan meningkat. Jika semakin meningkat rasio ini maka menunjukan pasar yakin akan prospek perusahaan tersebut, dengan begitu para penanan modal akan tertarik menanamkan modalnya dan harga saham dapat mengalami peningkatan Berdasarkan hal itu, maka ditetapkan hipotesis ketujuh yaitu, H7: Kebijakan Deviden memediasi pengaruh PBV terhadap Harga Saham.

3. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kuantitatif untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan (Sugiyono, 2017). Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder Saham Syariah yang telah terdaftar di Jakarta Islamic Index pada tahun 2016-2020. Dalam penelitian menggunakan rasio dari *annual report* atau laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh situs web resmi dari IDX dan web masing-masing perusahaan. Dalam pengambilan sampel teknik yang dipakai yaitu *Purposive Sampling*. Setelah dilakukan pemilihan sesuai kriteria diperoleh sebanyak 10 Saham Syariah.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Menurut Ghazali (2013) Analisis jalur adalah perluasan analisis regresi linier berganda atau yang berdasarkan teori dapat pula diartikan sebagai analisis regresi yang memperkirakan adanya hubungan sebab akibat antar variabel. Variabel *intervening*

yang dipergunakan dalam analisis ini memiliki maksud untuk mediator antara variabel independen dan dependen, guna mengetahui apakah variabel *intervening* yang digunakan dapat memberikan pengaruh. Adapun model analisis jalur sebagai berikut:

$$Y = \alpha + P1ROE + P2CR + P3PBV + P7kebijakan\ deviden + \varepsilon 1 \quad (1)$$

$$Z = \alpha + P4ROE + P5CR + P6PBV + \varepsilon 2 \quad (2)$$

Variabel dependen pada analisis berikut yaitu harga sahamnya (Y), sementara variabel independen yaitu *return on equity (ROE), current ratio (CR),*dan *price to book value* (PVB). Adapun variabel kebijakan deviden (Z) merupakan variabel intervening.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil penelitian

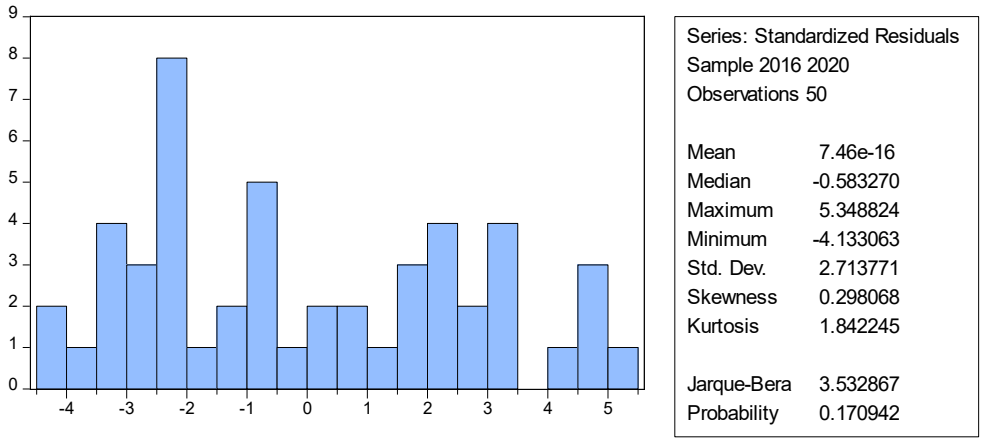
Data yang digunakan berupa laporan keuangan *annual report* masing-masing perusahaan dengan kurun waktu 2016 sampai dengan 2020. Diperoeh objek penelitian sebanyak 10 saham syariah. Berikut hasil statistik variabel-variabel dalam penelitian ini.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	ROE	CR	PBV	Harga Saham	Deviden
Mean	15,704	2,926	7,897	11210,20	3,595
Median	14,625	2,185	2,370	7775,000	2,535
Maximum	32,440	9,350	82,440	55900,00	14,90
Minimum	1,280	1,040	0,600	1215,000	0,370
Std. Dev.	6,799	2,048	16,221	12626,90	2,972

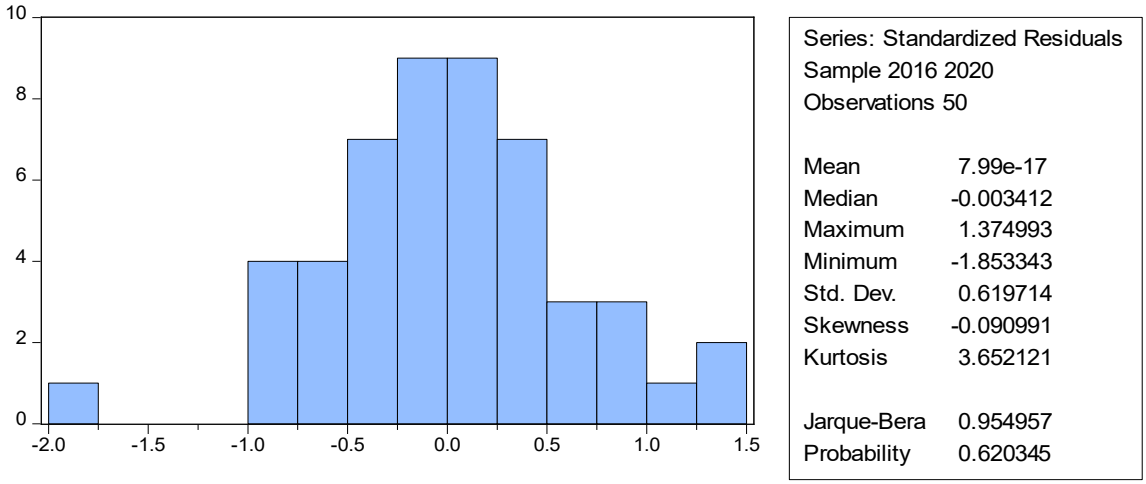
Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas pada Gambar 1. menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,1700942 > 0,05 maka uji normalitas pada penelitian ini berdistribusi normal.



Gambar 1. Uji Normalitas Harga Saham (Y) Persamaan 1

Sementara persamaan 2 pada Gambar 2 diperoleh nilai probability 0,620345 > 0,05. Demikian variabel pengikat dan terikat telah memenuhi syarat uji normalitas dan data tersebut terdistribusi normal.



Gambar 2. Uji Normalitas Kebijakan Deviden (Z) persamaan 2

Uji multikolonieritas pada Tabel 3 diketahui dari hasil perhitungan tidak ada variabel yang menunjukan nilai VIF kurang dari 10 maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi.

Tabel 3 Uji Multikolonieritas

Variable	Coeff. Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
Persamaan 1			
C	3,764121	26,59564	NA
ROE	0,494995	25,35749	1,045202
CR	0,779508	6,201074	1,927241
PBV	0,258822	4,687913	2,213449
K__DEVIDEN	0,376049	4,072246	1,219753
Persamaan 2			
C	0,205749	25,14709	NA
ROE	0,028128	24,92603	1,027417
CR	0,042479	5,845566	1,816752
PBV	0,012386	3,880569	1,832253

Uji Heteroskedastisitas berdasarkan Tabel 4 baik persamaan 1 atau 2 menunjukkan nilai signifikansi > 0,05, maka tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
		HargaSaham (Y)		
ROE	-0,230799	1,699904	-0,135772	0,8926
CR	-4,212213	2,133212	-1,974587	0,0545
PBV	0,601770	1,229205	0,489560	0,6268
K_DEVIDEN	-1,171208	1,481652	-0,790475	0,4334
		Kebijakan Deviden		
ROE	0,012707	0,167106	0,076042	0,9397
CR	-0,024307	0,205357	-0,118364	0,9063
PBV	-0,031668	0,110886	-0,285588	0,7765

Uji autokorelasi pada Tabel 5 persamaan 1 nilai *Durbin-Watson* 1.825978 dengan jumlah variabel (k) = 4, sampel = (n) 50, du (tabel) = 1,7214 dl (tabel) = 1,3779 dan nilai 4-du = 2,2786. Didapat nilai *Durbin Watson* sebesar (1,7214 < 1,825978 < 2,2786) berada pada posisi du < d < 4-du . Demikian dapat diartikan model regresi tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif.

Tabel 5. Uji Autokorelasi Persamaan I harga Saham (Y)

Persamaa1	Durbin-Watsonstat
Persamaan 1	1.825978
Persamaan 2	1.987142

Persamaan 2 nilai *DW* 1,987142 dengan jumlah variabel (k)=4. Nilai du 1,7214 nilai dl 1,3779 dan nilai 4-du 2,2786. Didapat nilai *DW* berada pada posisi du<d<4-du (1.7214 < 1,987142 < 2,2786). Demikian dapat diartikan penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Estimasi Model

Tabel 6. Hasil Estimasi Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Hipotesis
Persamaan 1					
C	1,795803	0,501832	3,578498	0,0008	
ROE	-0,349210	0,181981	-1,918936	0,0613**	H1 ditolak
CR	-0,519158	0,228369	-2,273332	0,0278**	H2 ditolak
PBV	0,374503	0,131591	2,845961	0,0066*	H3 diteirma
K__DEVIDEN	0,336297	0,158617	2,120189	0,0395**	H4 diteirma
Persamaan 2					
C	0,738366	0,453596	1,627805	0,1104	
ROE	0,149657	0,167715	0,892329	0,3769	
CR	0,344730	0,206105	1,672594	0,1012	
PBV	-0,344285	0,111290	-3,093575	0,0034*	

Note: *signifikan level 0.01 **signifikan pada level 0,05

Peran kebijakan deviden

Untuk melihat peran kebijakan deviden dalam memediasi pengaruh variabel ROE, CR, PBV terhadap harga saham dilakukan dengan menggunkana pendekatan uji sobel. Hasil perhitungan sobel test sebagai mana Tabel 7.

Tabel 7. Hasil uji sobel test dengan kebijakan deviden sebagai intervening

Variable	t-Statistic	Prob.	Hipotesis
ROE	0,8224548	0,4108181	H5 ditolak
CR	1,31316197	0,18912838	H6 ditolak
PBV	-1,74887427	0,08031276	H7 diterima

Berdasarakan Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden tidak dapat memediasi ROE dan CR terhadap harga saham. Namun pada variabel PBY, menunjukkan bawah kebijakan deviden mampu memediasi PBV terhadap harga saham

4.2 Pembahasan

Return on Equity dengan Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROE tidak mempengaruhi variabel harga saham (Y). Artinya dimana rasio ROE pada saham syariah JII ini meningkat maka tidak terjadi kenaikan pada harga sahmnya. Secara empiris hasil ini diperkuat oleh penelitian Asnaini et al. (2016) dimana variabel ROE tidak berpengaruh signifikan dengan harga saham, ROE hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri, namun kurang mencerminkan prospek dan perkembangan perusahaan yang menjadikan para penananm modal tidak terlalu melihat ROE sebagai pertimbangan sebelum berinvestasi. Penelitian ini jelas menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ROE tidak akan meningkatkan harga saham syariah di JII.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian sebelumnya oleh Riana & Dewi (2015) yang menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan dengan harga saham. Dimana dengan adanya kenaikan atau penurunan ROE ini tidak berpengaruh terhadap harga suatu saham syariah JII. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Alfianti & Andarini (2017) dan Sari (2020) yang menjelaskan bahwa *return on equity* dapat mempengaruhi harga saham.

Current Ratio dengan Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahw *current ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel harga saham (Y). Artinya dimana rasio *current ratio* mengalami kenaikan maka tidak memiliki peluang dalam mempengaruhi harga saham syariah di JII, atau dengan kata lain apabila CR mengalami kenaikan justru harga saham kan menurun. Secara empiris hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Rahmadewi & Abundanti (2018) dimana variabel *current ratio* tidak berpengaruh dengan harga saham, yang berarti investor tidak menjadikan CR sebagai keputusan untuk membeli saham, bahwa faktor psikologi dari investor menjadi peranan yang cukup penting dalam pengambilan keputusan investasi dan tidak menggunakan analisis fundamental dalam pengambilan keputusannya.CR terlalu tinggi bukan berarti baik, karena pada keadaan tertentu hal tersebut memperlihatkan banyaknya dana perusahaan yang tidak terkelola yang dapat menjadikan keuntungan perusahaan justru berkurang,

Sependapat dengan penelitian sebelumnya Dwikirana & Prasetiono (2016) yang menjelaskan bahwa CR yang tinggi memgindikasikan bahwa perusahaan mempunyai aset lancar yang dapat dilikuidasi menjadi kas. Akan tetapi rasio CR yang terlalu tinggi tidak selalu menguntungkan sebab mengindikasikan bahwa masih banyaknya aset lancar/ dana yang menganggur *(idle fund)* yang pada akhirnya laba perusahaan menjadi berkurang. Rasio CR dapat didominasi oleh piutang tak tertagih dan persediaan yang belum terjual, padahal kedua komponen ini tidak bisa digunakan secara cepat untuk memenuhi hutang jangka pendek. Hal ini dapat menghasilkan rasio CR yang terlalu tinggi sehingga seolah-olah perusahaan berada

dalam kondisi yang likuid, namun investor melihat kondisi ini sebagai suatu sinyal negatif karena rasio CR yang terlalu tinggi menandakan perusahaan dianggap belum mampu mengelola aset lancarnya dengan baik. Sehingga permintaan saham pada perusahaan tersebut menurun karena investor tidak tertarik menanamkan modalnya bpada perusahaan tersebut, hal ini menjadikan harga saham merosot yang berdampak pada *return* saham yang juga mengalami penurunan. Sedangkan penelitian ini tidak sama dengan penelitian Ulfa, (2020) dimana *current ratio* memiliki pengaruh positif signifikan dengan harga saham.

Price to Book Value dengan Harga Saham

Variabel *price to book value* berdasarkan hasil pengujian menjelaskan bahwa variabel PBV berpengaruh positif dan signifikan dengan variabel harga saham (Y). Dimana apabila rasio PBV ini mengalami peningkatn atau penurunan maka dapat mempengaruhi harga saham syariah di JII. Secara empiris hasil tersebut didukung oleh penelitian Hidayatullah (2018) Dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan, *price tobook value* mengindentifikasi apakah harga suatu saham dijual belikan di atas atau di bawah nilai buku saham. Dengan kata lain harga saham tersebut *overvalued* (dinilai tinggi) atau *undervalued* (dinilai rendah). Dengan begitu PBV dijadikan acuan bagi seorang investor dalam menganalisis suatu saham syariah di JII, jika rasio ini bergerak ke atas/ semakin tinggi maka menunjukan pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut dengan begitu permintaan akan saham meningkat yang berdampak harga saham mengalami kenaikan. Hasil peneletian ini bertolak belakang dengan Amaliyah et al. (2017) penelitian menunjukan tidak adanya pengaruh antara PBV dengan harga saham.

Kebijakan Deviden dengan Harga Saham

Variabel kebijakan deviden hasil pengujian hipotesis menjelaskan bahwa variabel kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel harga saham (Y). Artinya dengan tingginya nilai deviden yang dibagikan dapat membuat investor tertarik untuk berinvestasi di Index saham syariah ini, yang akan berdampak pada harga saham perusahaan tersebut.

Hasil tersebut didukung oleh penelitian Lailia (2017) dimana variabel deviden berpegaruh positif signifikan dengan harga saham. Dengan pembagian deviden yang tinggi tentunya membuat para penanam modal tertarik untuk berinvestasi dan menunjukkan prospek suatu perusahaan di masa mendatang, dengan banyaknya investor yang menanamkan modalnya maka harga saham syariah ini akan mengalami kenaikan. Perusahaan yang berhasil membagikan dividen diartikan investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Sedangkan penelitian Handayani et al. (2019) tidak sama dengan penelitian tersebut dimana kebijakan deviden tidak berpengaruh dengan harga saham suatu perusahaan.

Return on Equity dengan Harga Saham melalui Kebijakan Deviden

Hasil perhitungan *sobel test* menunjukkan pengaruh ROE dengan harga saham melalui kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan. Artinya *ROE* dengan Harga Saham melalui Kebijakan Deviden yang diproksikan oleh *Deviden Payout Ratio*

berpengaruh tidak signifikan. Sehingga Kebijakan Deviden tidak memediasi pengaruh *ROE* dengan Harga Saham, dimana terdapat hubungan tidak langsung antara *ROE* dengan Harga Saham syariah di JII yang tidak dapat dimediasi oleh KD.

Hasil pengukuran ini didukung oleh penelitian Zakaria (2021) dimana dikatakan jika ROE tidak menjadi sebuah acuan untuk seorang investor dalam melihat potensi investasi yang dilakukan. Hal tersebut dikarenakan keuntungan yang diperoleh perusahaan dari ekuitas yang dimiliki tidak semua dialokasikan ke dalam bentuk dividen untuk dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Dengan begitu ROE tidak berpengaruh dengan harga saham melalui DPR. Hasil ini bertolakbelakang dengan hasil dari penelitian Bulutoding et al. (2018) dan Pramana & Pangestuti (2016) yang mengemukaan bahwa kebijakan deviden (*dividen payout ratio*) dapat memediasi antara ROE terhadap harga saham.

Current Ratio dengan Harga Saham melalui Kebijakan Deviden

Hasil perhitungan *sobel test* menunjukan bahwa CR terhadap harga saham yang dimediasi kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh signifikan. Untuk itu kebijakan deviden tidak memediasi antara CR dengan harga saham. Secara empiris hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Ulfah et al., (2018) yang menunjukan CR terhadap harga saham yang dimediasi oleh kebijakan deviden berpengaruh tidak signifikan. Demikian kebijakan deviden tidak memediasi pengaruh CR dengan harga saham. Artinya, Ketika CR meningkat maka harga saham perusahaan syariah di JII akan mengalami penurunan, yang berarti terdapat pengaruh tidak langsung antara CR dengan harga saham syariah JII yang tidak mampu dimediasi oleh kebijakan deviden. Disimpulkan bahwa semakin baik CR yang dimiliki perusahaan syariah tidak menjadikan penentu semakin baik juga keunggulan bersaing yang diterapkan oleh perusahaan. Sedangkan hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari penelitian Ariyani et al. (2015) yang menyatakan kebijakan deviden dapat memediasi antara CR dengan harga saham.

Price to Book Value dengan Harga Saham melalui Kebijakan Deviden

Hasil perhitungan *sobel test* menunjukkan bahwa pengaruh PBV dengan harga saham yang dimediasi oleh kebijakan deviden bepengaruh signifikan. Sehingga variabel kebijakan deviden mampu memediasi PBV terhadap harga saham syariah JII melalui kebijakan deviden. Secara empiris Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Ariyani et al. (2015) yang menjelaskan bahwa kebijakan deviden mampu menjembatani antara PBV dengan harga saham. Hal ini dikarenakan Harga Saham diukur dari seberapa besar *deviden payout ratio* yang diberikan kepada para pemilik saham perusahaan syariah di JII. Berbeda dengan hasil penelitian Lestari & Susetyo (2020) yang mengemukakan bahwa kebijakan deviden (*dividen payout ratio*) tidak dapat memediasi antara PBV dengan harga saham.

5. Kesimpulan

Kesimpulan yang didapat dari hasil pengkajian dan analisis data yaitu rasio ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham, sementara CR berpengaruh negatif terhadap harga saham. Adapun PBV dan kebijakan deviden berpengaruh positif

terhadap harga saham. Hasil lainnya menunjukkan bawah kebijakan deviden tidak dapat memediasi pengaruh ROE dan CR terhadap harga saham. Sementara itu pada kebijakan deviden mampu memediasi PBV dengan harga saham.

Ucapan Terimakasih

Peneliti mengucapkan banyak terima kasih kepada suluruh civitas akademika FEBU UIN Salatiga yang telah banyak membantu dan mensupport penelitian ini. Tak lupa juga kami ucapkan kepada pihak-pihak yang telah banyak membantu terselesaikannya penelitian ini.

Referensi

Alfianti, D. A., & Andarini, S. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Indonesia*, *8*(1), 45.

Amaliyah, N. F., Prantono, S., & Perwitasari, D. (2017). Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, Price to Book Value, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Indeks Saham Syariah (ISSI). *Jurnal Ecobus*, *5*(2), 29–40.

Ariyani, L., Andini, R., & Santoso, E. B. (2015). *Pengaruh EPS, CR dan PBV Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015)*.

Asnaini, Elviri, R., & Yuningsih, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Niai Pasar Terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Isamic Index (JII) Tahun 2011-2013. *Baabu Al-Ilmi*, *1*(2).

Bulutoding, L., Parmitasari, R. D. A., & Dahlan, M. A. (2018). Pengruh Return On Asset (ROA) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban*, *IV*(2), 1–14.

Cahyono, A. (2019). *Indeks harga saham syariah JII mengalami kenaikan pada perdagangan 30 Agustus 2019*. Bisnis.Com.

Dwikirana, S. A., & Prasetiono. (2016). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Journal of Management*, *5*(3), 1–15.

Erlangga. (2020). *Ketiga Index Saham Syariah yang Meliputi ISSI, JII 70 dan JII pada 16 November 2020 Mengalami Kemerosotan Dibawah Index Harga Saham Gabungan (IHSG).* Kompas.Com.

Ghazali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Handayani, K. M., Indarti, I., & Listiyowati. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Aset*, *21*(2), 93–105.

Hidayatullah, H. (2018). *Analisis Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity, Current*

Ratio, Price to Book Value Terhadap Harga Saham.

Lailia, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Harga saham Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, *6*(9), 1–20.

Lestari, A. P., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh NPM , EPS , DER dan PBV Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Terdaftar IDX HIDIV20 Dengan DPR sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, *2*(2), 184–196.

Pamungkas, N., Rusherlistyani, & Janah, I. (2017). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisis Akuntansi Dan Perpajakan*, *1*(1).

Pramana, M. S., & Pangestuti, I. R. D. (2016). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Size, dan Sales Growth Terhadap Return Saham yang Dimediasi oleh Dividen. *Ournal Of Manajement*, *5*(3), 1–15.

Rahmadewi, P. W., & Abundanti, N. (2018). Pengaruh Eps, Per, Cr Dan Roe Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *7*(4), 2106. https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i04.p14

Riana, I. K. T., & Dewi, S. K. S. (2015). Peran EPS Dalam Memediasi Pengaruh ROE terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan di BEI. *E-Journal Manaemen Unud*, *4*(12), 4245–4273.

Sari, E. P., Wijayanti, A., & Siddi, P. (2020). Determinan Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Journal of Economics and Business*, *4*(1), 106–112. https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.95

Sukma, G. P. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2012-2014. *Naskah Publik*.

Ulfa, M. (2020). *Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*.

Ulfah, E., Andini, R., & Oemar, A. (2018). Pengaruh CR, DER, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting*, 1–20.

Zakaria, M. (2021). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Business Management Analysis Journal*, *4*(1), 75–96.