

Pengaruh Leverage, Total *Asset Turnover* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan *Dividen Payout Ratio* Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2021

¹Mhd. Fazharullah, ²Ahmad Sani, ³Ruswan Nurmadi

¹Akuntansi, Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Harapan Medan,
mhdfazharullah@gmail.com

²Akuntansi, Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Harapan Medan,
ahmad.sani.mdn.ind@gmail.com

³Akuntansi, Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Harapan Medan,
rnurmadi@gmail.com

Abstract

The purpose of this study was to test and analyze the effect of leverage, total asset turnover, company size on stock prices with the dividend payout ratio as an intervening variable. The approach used in this research is a quantitative approach. The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this study used purposive sampling, amounting to 21 companies. Data collection techniques in this study using documentation techniques. Data analysis techniques in this study used path analysis using statistical analysis using Outer Model Analysis, Inner Model Analysis, and Hypothesis Testing. Data processing in this study uses the PLS (Partial Least Square) software program. The results of this study prove that directly leverage, total asset turnover and dividend policy have no effect on stock prices, company size has an effect on stock prices, leverage, total asset turnover has no effect on dividend policy, dividend policy is not able to mediate the effect of leverage, total asset turnover and company size to stock price.

Keywords: Leverage, Total Asset Turnover, Company Size, Dividend Policy, Stock Price.

Pendahuluan

Diera modern yang semakin ketat, persaingan bisnis menuntut para pelaku bisnis untuk terus bertahan dan mencari solusi guna mencapai tujuan yang diinginkan perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan yaitu dengan berinvestasi. Pertumbuhan investasi terlihat dari jumlah investasi investor di berbagai industri, khususnya perusahaan pertambangan. Oleh karena itu, industri pertambangan tentunya harus meningkatkan kinerjanya secara tepat, efektif dan efisien agar menarik investor untuk berinvestasi dan meningkatkan profitabilitas dan harga saham perusahaan.

Kinerja perusahaan tercermin dari laba yang dihasilkan perusahaan dan rasio keuangan perusahaan yang menunjukkan nilai yang baik serta menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan. Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan perseroan terbatas dengan manfaat yang dapat diperoleh. Setiap investor melakukan investasi pada perusahaan mempunyai tujuan yang sama, yaitu untuk mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih dari harga jual dan harga beli saham dan dividen yang berupa laba atau keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada investor (Putri, 2015).

Saham merupakan selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan dan menerbitkan kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut (Muslih & Bachri, 2020)

Harga saham mempunyai nilai penting tersendiri bagi perusahaan, jika harga saham suatu perusahaan tinggi hal ini memberikan kesempatan untuk perusahaan mendapatkan tambahan investasi dari investor dari kenaikan harga sahamnya. Untuk investor, jika harga saham suatu perusahaan terus meningkat, investor akan menyimpulkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik (Putri, 2015).

Faktor faktor yang dapat mempengaruhi harga saham antara lain ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *total asset turnover* (Irawan, 2020). Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio solvabilitas dengan menggunakan variabel *debt to equity ratio* (DER), rasio aktifitas dengan menggunakan variabel *total asset turnover* (TATO), variabel ukuran perusahaan menggunakan logaritma total aset dan dividen perusahaan dengan menggunakan variabel *dividend payout ratio* (DPR)

Untuk mengukur tingkat kemahalan harga saham digunakan beberapa jenis saham yaitu melalui saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferen stock*). Pengukuran harga saham digunakan adalah harga saham penutupan akhir (*closing price*) tiap perusahaan yang di peroleh dari harga saham pada penutupan akhir tahun per 31 Desember

Salah satu informasi yang digunakan investor sebelum mengambil keputusan investasi yaitu data laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan sangat berguna bagi investor untuk menentukan keputusan investasi yang terbaik dan menguntungkan. Laporan posisi keuangan, laporan laba rugi dan laporan arus kas adalah laporan yang dapat digunakan untuk menganalisis menggunakan analisis rasio. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan yaitu *Debt to equity ratio*. "*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas" (Kasmir, 2017)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham kepada pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, maka makin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham (Hery, 2018).

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Jika *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen. Harga saham cenderung akan menurun dengan semakin tingginya risiko penggunaan hutang (Firmansyah & Maharani, 2021).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Firmansyah & Maharani, 2021) menyatakan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Yunus & Simamora, 2021) menyatakan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham

Untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang salah satunya dapat melihat *Debt to Equity Ratio* (DER), karena mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang (*total debt*) dengan total modal (*total equity*). Total Debt

merupakan total liabilitas (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang). Sedangkan Total Equity merupakan total modal sendiri (total saham yang disetor dan laba ditahan) yang dimiliki perusahaan.

Rasio aktivitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya. Rasio aktivitas dinyatakan sebagai perbandingan penjualan dengan berbagai elemen aset. Elemen aset sebagai penggunaan dana seharusnya bisa dikendalikan agar bisa dimanfaatkan secara optimal. Contoh dari rasio aktivitas yaitu *Total Assets Turnover* (TATO). *Total Asset Turnover* (TATO) merupakan ukuran efektifitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan penjualan. TATO dihitung dari pembagian antara penjualan dengan total asetnya.

Total Assets Turnover (TATO) pada dasarnya merupakan pengukur efisiensi penggunaan aktiv untuk menghillkan penjualan. Dalam hal ini, penggunaan dana perusahaan yang efisien diharapkan dapat menghasilkan penjualan. *Total Assets Turnover* (TATO) dapat menunjukkan seberapa efisiennya dana yang tertanam dalam keseluruhan aset perusahaan digunakan untuk mendapatkan penghasilan. Semakin cepat dan efisien perputaran aset, maka laba yang diperoleh akan semakin meningkat. Hal tersebut dikarenakan perusahaan sudah mampu memanfaatkan asetnya untuk meningkatkan penjualan. Tingkat penjualan yang semakin meningkat, laba yang diperoleh perusahaan pun juga akan meningkat. Dengan begini secara otomatis menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik, dan nantinya harga sahamnya pun juga akan tinggi. Hal ini tentunya akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham dalam perusahaan yang bersangkutan (Alhudhori, 2015).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hidayat, 2020) menyatakan *total asset turnover* berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Junaeni, 2017) menyatakan *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap harga sahan

Harga saham ini dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Biasanya ukuran perusahaan ini diukur dengan total aset. Bagi perusahaan yang memiliki total aset yang besar dianggap mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas perusahaan sudah positif serta memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu panjang. Ukuran perusahaan besar memiliki harga saham tinggi sedangkan perusahaan berukuran kecil biasanya harga sahamnya rendah (Yunior, Winata, Olivia, & Sinaga, 2021)

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yunior et al., 2021) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Pradanimas & Sucipto, 2022) menyatakan ukuran perusahaantidak berpengaruh terhadap harga saham

Ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan mungkin berperan dalam manajemen pajak, dan menemukan bahwa perusahaan yang lebih kecil, dengan pertumbuhan tinggi memiliki tarif pajak yang lebih tinggi, untuk melakukan pengukuran terhadap ukuran perusahaan (Prasetyantoko, 2018) mengemukakan bahwa: "Aset total dapat menggambarkan ukuran perusahaan, semakin besar aset biasanya perusahaan tersebut semakin besar." Sedangkan menurut (Sartono, 2020) menyatakan bahwa: "Ukuran aset digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aset tersebut diukur sebagai logaritma dari total aset."

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log total aset karena untuk memudahkan penelitian disebabkan oleh jumlah total aset perusahaan mencapai puluhan triliyun sedangkan variabel devenden maupun independen menggunakan skala pengukuran rasio oleh sebab itu, ukuran perusahaan diukur menggunakan log total aset.

Landasan Teori

Dividen adalah pembagian laba atau keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen adalah keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *Earning After Tax* (EAT) yang dibagikan sebagai dividen (Senata, 2016). *Dividend payout ratio* yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan suatu bentuk kebijakan perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara *Dividend per share* dengan *earning per share* (Kasmir, 2014).

Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang akan dibayarkan sebagai dividen kas. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dan *Earning Per Share* (EPS).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Rico, 2017) dengan judul “Kinerja Keuangandan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening”. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terdapat pada penelitian terdahulu menggunakan seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, sedangkan pada penelitian ini hanya dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang berskala besar jika dibandingkan dengan perusahaan lain sehingga dapat melakukan perbandingan antara perusahaan satu dengan perusahaan lain. Perusahaan manufaktur juga memiliki saham yang tahan terhadap krisis ekonomi. Hal ini dikarenakan sebagian besar produk manufaktur tetap dibutuhkan, sehingga sangat kecil kemungkinan untuk rugi pada observasi tahun 2016-2020.

Metode Penelitian

Pendekatan penelitian menggambarkan jenis atau bentuk penelitian yang mendasari penelitian. Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan pendekatan asosiatif. Menurut (Juliandi, Irfan, & Manurung, 2015) “pendekatan asosiatif adalah pendekatan yang dilakukan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih”. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 yang berjumlah 195 perusahaan. Dalam penelitian sampel yang digunakan dipenelitian ini ditentukan dengan menggunakan teknik penarikan *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu dengan tujuan agar diperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan sebanyak 21 perusahaan.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Penelitian ini menggunakan metode analisis data *Partial Least Square* (PLS). Adapun teknik analisis

data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Outer Model, Inner Model dan uji Hipotesis

Hasil Dan Pembahasan

Pengujian Outer Model

Tabel 1. Hasil Pengujian *Composite Reliability*

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability
DER	1.000	1.000	1.000
DPR	1.000	1.000	1.000
HS	1.000	1.000	1.000
TATO	1.000	1.000	1.000
UP	1.000	1.000	1.000

Sumber : PLS 3.00

Kesimpulan pengujian *composite reliability* adalah sebagai berikut:

1. Variabel harga saham (Y) adalah reliable, karena nilai *composite reliability* harga saham (Y) adalah $1,000 > 0.6$.
2. Variabel *debt to equity* (X₁) adalah reliable, karena nilai *composite reliability debt to equity* (X₁) adalah $1,000 > 0.6$.
3. Variabel *total asset turnover* (X₂) adalah reliable, karena nilai *composite reliability total asset turnover* (X₂) adalah $1,000 > 0.6$.
4. Variabel ukuran perusahaan (X₃) adalah reliable, karena nilai *composite reliability* ukuran perusahaan (X₃) adalah $1,000 > 0.6$.
5. Variabel *dividen payout ratio* (Z) adalah reliable, karena nilai *composite reliability dividen payout ratio* (Z) adalah $1,000 > 0.6$.

Tabel 3. *Fornell-Larcker Criterion*

	DER	DPR	HS	TATO	UP
DER	1.000				
DPR	-0.108	1.000			
HS	0.082	0.071	1.000		
TATO	-0.084	-0.097	-0.070	1.000	
UP	0.087	0.350	0.604	-0.263	1.000

Sumber : PLS 3.00

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai korelasi konstruk asosiasinya lebih tinggi dibandingkan dengan konstruk lainnya sehingga dapat dikatakan bahwa model memiliki validitas diskriminan yang baik

Tabel 3. Hasil Pengujian Outer Model

	Collinierity Statistics (VIF)	Keterangan
X1	1,035	Tidak Terjadi Multikolinearitas
X2	1,079	Tidak Terjadi Multikolinearitas
X3	1,230	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Z	1,166	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber : PLS 3.00

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa dari setiap variabel, yaitu variabel *leverage*, *total asset turnover*, ukuran perusahaan dan *deviden payout rati* memiliki nilai VIF < 5 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas di antara variabel.

Pengujian Inner Model

Tabel 4. Hasil Uji R-Square

	R Square	R Square Adjusted
DPR	0.142	0.117
HS	0.397	0.372

Sumber : PLS 3.00

Dari tabel 4 diatas diketahui bahwa pengaruh *debt to equity ratio*, *total aset turnover*, ukuran perusahaan dan kebijakan deviden terhadap harga saham dengan nilai *r-square* 0,397 mengindikasikan bahwa variasi nilai harga saham mampu dijelaskan oleh variasi nilai *debt to equity ratio*, *total aset turnover*, ukuran perusahaan dan kebijakan deviden sebesar 39.7% atau dengan kata lain bahwa model tersebut adalah substansial (buruk), dan 60.3% dipengaruhi oleh variabel lain.

Pada pengaruh *debt to equity ratio*, *total aset turnover*, ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden dengan nilai *r-square* 0,142 mengindikasikan bahwa variasi nilai kebijakan deviden mampu dijelaskan oleh variasi nilai *debt to equity ratio*, *total aset turnover*, ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden sebesar 14,2% atau dengan kata lain bahwa model tersebut adalah substansial (buruk), dan 85,8% dipengaruhi oleh variabel lain.

Pengujian Hipotesis Secara Langsung

Tabel 5. Path Coefficient

	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
DER -> DPR	0.081	1.741	0.082
DER -> HS	0.176	0.075	0.940
DPR -> HS	0.083	1.907	0.057
TATO -> DPR	0.080	0.177	0.860
TATO -> HS	0.119	0.807	0.420
UP -> DPR	0.072	4.957	0.000
UP -> HS	0.107	6.374	0.000

Berdasarkan Tabel 5 di atas, dapat dinyatakan bahwa pengujian hipotesis adalah sebagai berikut: Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar 0,940 > 0,05, berarti dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividen payout ratio*, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,082 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Pengaruh *total aset turnover* terhadap harga saham, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,420 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *total aset turnover* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Pengaruh *total aset turnover* terhadap *dividen payout ratio*, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,860 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *total aset turnover* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,000 < 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividen payout ratio*, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,000 < 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Pengaruh *dividen payout ratio* terhadap harga saham, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,057 < 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Pengujian Hipotesis Secara Tidak Langsung

Tabel 6. *Specific Indirect Effects*

	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
DER -> DPR -> HS	0.025	0.905	0.366
TATO -> DPR -> HS	0.016	0.141	0.888
UP -> DPR -> HS	0.037	1.550	0.122

Sumber: PLS 3.00

Berdasarkan Tabel 6 Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham melalui *dividen payout ratio*, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,366 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *dividen payout ratio* tidak mampu memediasi *debt to equity ratio* terhadap harga saham

Pengaruh *total aset turnover* terhadap harga saham melalui *dividen payout ratio*, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,888 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *dividen payout ratio* tidak mampu memediasi *total aset turnover* terhadap harga saham

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham melalui *dividen payout ratio*, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,122 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *dividen payout ratio* tidak mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap harga saham

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* Terhadap Harga Saham

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,082 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021

Salah satu informasi yang digunakan investor sebelum mengambil keputusan investasi yaitu data laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan sangat berguna bagi investor untuk menentukan keputusan investasi yang terbaik dan menguntungkan. Laporan posisi keuangan, laporan laba rugi dan laporan arus kas adalah laporan yang dapat digunakan untuk menganalisis menggunakan analisis rasio. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan yaitu *Debt to equity ratio*. "*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas" (Kasmir, 2017)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham kepada pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, maka makin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham (Hery, 2018).

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Jika *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen. Harga saham cenderung akan menurun dengan semakin tingginya risiko penggunaan utang (Firmansyah & Maharani, 2021).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yunus & Simamora, 2021) menyatakan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Total Aset Turnover Terhadap Harga Saham

Pengaruh *total aset turnover* terhadap harga saham, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,420 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *total aset turnover* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021

Rasio aktivitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya. Rasio aktivitas dinyatakan sebagai perbandingan penjualan dengan berbagai elemen aset. Elemen aset sebagai penggunaan dana seharusnya bisa dikendalikan agar bisa dimanfaatkan secara optimal. Contoh dari rasio aktivitas yaitu *Total Assets Turnover* (TATO). *Total Asset Turnover* (TATO) merupakan ukuran efektifitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan penjualan. TATO dihitung dari pembagian antara penjualan dengan total assetnya.

Total Assets Turnover (TATO) pada dasarnya merupakan pengukur efisiensi penggunaan aktiv untuk menghasilkan penjualan. Dalam hal ini, penggunaan dana perusahaan yang efisien diharapkan dapat menghasilkan penjualan. *Total Assets Turnover* (TATO) dapat menunjukkan seberapa efisiennya dana yang tertanam dalam keseluruhan aset perusahaan digunakan untuk mendapatkan penghasilan. Semakin cepat dan efisien perputaran aset, maka laba yang diperoleh akan semakin meningkat. Hal tersebut dikarenakan perusahaan sudah mampu memanfaatkan asetnya untuk meningkatkan penjualan. Tingkat penjualan yang semakin meningkat, laba yang diperoleh perusahaan pun juga akan meningkat. Dengan begini secara otomatis menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik, dan nantinya harga sahamnya pun juga akan tinggi. Hal ini tentunya akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham dalam perusahaan yang bersangkutan (Alhudhori, 2015).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Junaeni, 2017) menyatakan *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,000 < 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Harga saham ini dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Biasanya ukuran perusahaan ini diukur dengan total aset. Bagi perusahaan yang memiliki total aset yang besar dianggap mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas perusahaan sudah positif serta memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu panjang. Ukuran perusahaan besar memiliki harga saham tinggi sedangkan perusahaan berukuran kecil biasanya harga sahamnya rendah (Yunior et al., 2021)

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yunior et al., 2021) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Pengaruh *dividen payout ratio* terhadap harga saham, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,057 < 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Dividen adalah pembagian laba atau keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen adalah keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *Earning After Tax* (EAT) yang dibagikan sebagai dividen (Senata, 2016). *Dividend payout ratio* yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan suatu bentuk kebijakan perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara *Dividend per share* dengan *earning per share* (Kasmir, 2014).

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividen payout ratio*, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,082 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Jika *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen. Harga saham cenderung akan menurun dengan semakin tingginya risiko penggunaan hutang (Firmansyah & Maharani, 2021).

Perusahaan pasti mengharapkan mampu untuk membayar kewajibannya di setiap menjalankan operasional perusahaannya. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh hutang. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan semakin tinggi kewajibannya dan semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) akan menunjukkan semakin tinggi perusahaan dalam memenuhi hutangnya. Semakin besar hutang sebuah perusahaan akan mempengaruhi tingkat pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham, artinya, semakin tinggi kewajiban perusahaan akan menurunkan tingkat kemampuan untuk membayar dividen (Wahyuni & Hafiz, 2018).

Menurut Hery (2018) bahwa : “Makin tinggi rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Perusahaan dengan rasio ini yang tinggi dapat berdampak pada timbulnya risiko keuangan yang besar, tetapi juga memiliki peluang yang besar pula untuk menghasilkan laba yang tinggi”.

Menurut Kasmir (2017) bahwa : “Semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi diperusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aset.

Pengaruh Total Aset Turnover Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *total aset turnover* terhadap *dividen payout ratio*, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,860 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *total aset turnover* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021

Total Asset Turn Over (TATO) mencerminkan penggunaan aset didalam suatu perusahaan. Dimana semakin tinggi rasio ini, maka akan sangat baik untuk perusahaan karena perputaran aset yang tinggi dapat membantu memaksimalkan laba perusahaan. Akan tetapi, beberapa perusahaan cenderung menggunakan keuntungan tersebut untuk diputar kembali sebagai pengembangan usahanya bukan dibagikan sebagai dividen. Sehingga setiap kenaikan rasio ini tidak selalu berdampak positif terhadap

tingkat pembayaran dividen. Ketika rasio *Total Asset Turn Over* (TATO) yang digunakan untuk mengukur perputaran aset mempunyai nilai yang besar sedangkan perusahaan juga menginginkan nilai yang cukup besar sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali maka besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor akan berkurang. Dengan kata lain, semakin tinggi *Total Asset Turn Over* (TATO) maka semakin rendah dividen yang dibayarkan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividen payout ratio*, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,000 < 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki kemudahan untuk akses ke pasar modal. Hal tersebut mempengaruhi perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Dana yang diperoleh tersebut, sebagai pembayaran dividen bagi pemegang saham. Semakin besar tingkat ukuran perusahaan, maka tingkat pembayaran dividen akan semakin besar. *Size* menurut Ida dan Gede (2014) berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga jika *size* suatu perusahaan besar, maka semakin besar juga *dividend payout rationya*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham melalui *dividen payout ratio*, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,366 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *dividen payout ratio* tidak mampu memediasi *debt to equity ratio* terhadap harga saham.

Perusahaan pasti mengharapkan mampu untuk membayar kewajibannya di setiap menjalankan operasional perusahaannya. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh hutang. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan semakin tinggi kewajibannya dan semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) akan menunjukkan semakin tinggi perusahaan dalam memenuhi hutangnya. Semakin besar hutang sebuah perusahaan akan mempengaruhi tingkat pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham, artinya, semakin tinggi kewajiban perusahaan akan menurunkan tingkat kemampuan untuk membayar dividen (Wahyuni & Hafiz, 2018).

Menurut Hery (2018) bahwa : “Makin tinggi rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Perusahaan dengan rasio ini yang tinggi dapat berdampak pada timbulnya risiko keuangan yang besar, tetapi juga memiliki peluang yang besar pula untuk menghasilkan laba yang tinggi”.

Menurut Kasmir (2017) bahwa : “Semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aset.

Pengaruh *Total Aset Turnover* Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Pengaruh *total aset turnover* terhadap harga saham melalui *dividen payout ratio*, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,888 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *dividen payout ratio* tidak mampu memediasi *total aset turnover* terhadap harga saham

Total Asset Turn Over (TATO) mencerminkan penggunaan aset didalam suatu perusahaan. Dimana semakin tinggi rasio ini, maka akan sangat baik untuk perusahaan karena perputaran aset yang tinggi dapat membantu memaksimalkan laba perusahaan. Akan tetapi, beberapa perusahaan cenderung menggunakan keuntungan tersebut untuk diputar kembali sebagai pengembangan usahanya bukan dibagikan sebagai dividen. Sehingga setiap kenaikan rasio ini tidak selalu berdampak positif terhadap tingkat pembayaran dividen. Ketika rasio *Total Asset Turn Over* (TATO) yang digunakan untuk mengukur perputaran aset mempunyai nilai yang besar sedangkan perusahaan juga menginginkan nilai yang cukup besar sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali maka besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor akan berkurang. Dengan kata lain, semakin tinggi *Total Asset Turn Over* (TATO) maka semakin rendah dividen yang dibayarkan

Total Assets Turnover (TATO) pada dasarnya merupakan pengukur efisiensi penggunaan aktiv untuk menghilkan penjualan. Dalam hal ini, penggunaan dana perusahaan yang efisien diharapkan dapat menghasilkan penjualan. *Total Assets Turnover* (TATO) dapat menunjukkan seberapa efisiennya dana yang tertanam dalam keseluruhan aset perusahaan digunakan untuk mendapatkan penghasilan. Semakin cepat dan efisien perputaran aset, maka laba yang diperoleh akan semakin meningkat. Hal tersebut dikarenakan perusahaan sudah mampu memanfaatkan asetnya untuk meningkatkan penjualan. Tingkat penjualan yang semakin meningkat, laba yang diperoleh perusahaan pun juga akan meningkat. Dengan begini secara otomatis menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik, dan nantinya harga sahamnya pun juga akan tinggi. Hal ini tentunya akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham dalam perusahaan yang bersangkutan (Alhudhori, 2015).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham melalui *dividen payout ratio*, pengaruh tersebut mempunyai nilai probabilitas (*p-values*) sebesar $0,122 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa *dividen payout ratio* tidak mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap harga saham.

Harga saham ini dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Biasanya ukuran perusahaan ini diukur dengan total aset. Bagi perusahaan yang memiliki total aset yang besar dianggap mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas perusahaan sudah positif serta memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu panjang. Ukuran perusahaan besar memiliki harga saham tinggi sedangkan perusahaan berukuran kecil biasanya harga sahamnya rendah (Yunior et al., 2021).

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki kemudahan untuk akses ke pasar modal. Hal tersebut mempengaruhi perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Dana yang diperoleh tersebut, sebagai pembayaran dividen bagi pemegang saham. Semakin besar tingkat ukuran perusahaan, maka tingkat pembayaran dividen akan semakin besar.

Kesimpulan Dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut: *Leverage* tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. *Total Aset Turnover* tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Kebijakan deviden tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. *Leverage* tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. *Total Aset Turnover* tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Kebijakan deviden tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Kebijakan deviden tidak mampu memediasi pengaruh *total aset turnover* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Kebijakan deviden tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Saran

Bagi Peneliti Selanjutnya Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan lebih banyak variabel independen lainnya diluar *leverage*, *total aset turnover*, ukuran perusahaan serta kebijakan deviden sebagai variabel intervening. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk melakukan penelitian perusahaan dengan karakteristik yang lebih beragam, dengan demikian hasil yang diperoleh bisa mewakili untuk diambil kesimpulan dengan membandingkan dari beberapa sektor yang berbeda selain dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat melakukan penelitian dengan menggunakan data *time series* yang lebih panjang periode waktunya, sehingga hasilnya diharapkan semakin akurat. Bagi Perusahaan Diharapkan bagi perusahaan agar dapat lebih memperhatikan kebijakan deviden yang dibagikan kepada investor mengingat dampak yang ditimbulkan variabel tersebut terhadap peningkatan harga saham perusahaan.

Daftar Pustaka

- Alhudhori, A. M. (2015). Pengaruh Total Asset Turnover dan Return on Equity Terhadap Harga Saham Pada Industri Asuransi di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Eksis: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 6(2), 58-66.
- Firmansyah, I., & Maharani, A. (2021). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di BEI. *Land Journal*, 2(1), 11-22.

- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo Monorotam.
- Hidayat, S. (2020). Pengaruh Total Asset Turnover dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham dengan Profitabilitas Sebagai Intervening Variabel. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(1), 102–110.
- Irawan, A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, DER, ROE Dan Tato Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Wholesale (Durable & Non Durable Goods) di BEI. *Literasi: Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 2(1), 157–166.
- Juliandi, A., Irfan, I., & Manurung, S. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis Konsep dan Aplikasi*. Medan: UMSU PRESS.
- Junaeni, I. (2017). Pengaruh EVA, ROA, DER dan TATO Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 2(1), 32–47.
- Kasmir. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Muslih, M., & Bachri, Y. M. (2020). Pengaruh Return On Equity Dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Humaniora: Jurnal Ilmu Sosial, Ekonomi dan Hukum*, 4(1), 34–45.
- Pradanimas, A., & Sucipto, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Briliant: Jurnal Riset dan Konseptual*, 7(1), 93–104.
- Putri, L. P. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan Batubara di Indonesia. *Jurnal Ilham Manajemen dan Bisnis*, 151, 10–17. Retrieved from <https://doi.org/10.1145/3132847.3132886>
- Rico, W. Z. (2017). Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(3), 459–472.
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1), 1–17.
- Wahyuni, S. F., & Hafiz, M. H. (2018). Pengaruh CR, DER dan ROA Terhadap DPR Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jesya: Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 1(2), 25–42. Retrieved from 10.36778/jesya.v1i2.18
- Yunior, K., Winata, J., Olivia, O., & Sinaga, S. P. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jesya: Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 4(1), 696–706.
- Yunus, Y., & Simamora, S. C. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Profitability Ratio Terhadap Harga Saham pada Bank BUMN. *JIMEN: Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 2(1), 55–65.