JAKSI JURNAL AKUNTANSI

Vol. 15 No. 1 (2026): April 2026

e-ISSN: 2716-3849 | p-ISSN: 2301-4075

PENGARUH DER DAN NPM TERHADAP HARGA SAHAM DIMEDIASI OLEH KEBIJAKAN DIVIDEN

Penulis	Fitri Maysarah*, Liza Novietta
Institusi	Akuntansi, Universitas Harapan Medan
Email Korespondensi	maysarah.fitri1210@gmail.com

Riwayat Naskah	
Diterima	3 Oktober 2025
Revisi	25 November 2025
Rilis	25 April 2026

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh DER dan NPM Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Deviden sebagai variabel intervening perusahaan Sub-sektor Tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling yang berarti pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 21 perusahaan dan sampel dalam penelitian ini adalah berjumlah 9 perusahaan dengan 6 tahun pengamatan menjadikan total sampel sebanyak 54. Teknik analisis yang digunakan adalah path analysis. Hasil pengujian sub struktur I menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian sub struktur II menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan *Debt to Equity Ratio* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil uji sobel menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu tidak memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan *Net Profit Margin* terhadap harga saham.

Kata Kunci

Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, Kebijakan Dividen, Harga Saham

DOI

http://doi.org/ 10.37932/ja.v15i1.982

Abstract

This research aims to determine the effect of DER and NPM on stock prices with dividend policy as an intervening variable in textile sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2023. The sampling technique used was purposive sampling, which means that samples were selected based on specific criteria. The population in this research consisted of 21 companies, and the sample consisted of 9 companies with 6 years of observation, resulting in a total sample of 54. The analysis technique used was path analysis. The results of the sub-structure I test showed that the Debt to Equity Ratio affected dividend policy, while the Net Profit Margin did not affect dividend policy. The results of the sub-structure II test show that Net Profit Margin affects stock price, while Debt to Equity Ratio and dividend policy do not affect stock price. The Sobel test

Karya ini dilisensikan di bawah Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License

JAKSI JURNAL AKUNTANSI

Vol. 15 No. 1 (2026): April 2026

e-ISSN: 2716-3849 | p-ISSN: 2301-4075

results show that dividend policy is unable to mediate the effect of Debt to Equity Ratio and Net Profit Margin on stock price.

Keywords ***Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, Dividend Policy, Stock Prices***

I. PENDAHULUAN

Memaksimalkan keuntungan dan memaksimalkan harga saham adalah dua istilah yang tidak jauh berbeda. Memaksimalkan keuntungan dan memaksimalkan harga saham memiliki tujuan penting bagi perusahaan manapun. Kedua istilah ini menjadi indikator pertumbuhan perusahaan dan gambaran kesehatan dan kesejahteraan perusahaan secara keseluruhan (1).

Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling diminati. Saham merupakan salah satu pilihan baik perusahaan maupun investor. Dari sisi perusahaan, menerbitkan saham adalah alternatif ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Dari sisi investor saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik (2).

Penelitian ini mengutip dari contoh kasus terkenal Enron, sebuah perusahaan energi dan perdagangan besar dan berpengaruh di tahun 1990an. Pada awal tahun 2000-an, perusahaan ini sedang naik daun dan sahamnya mencapai titik tertinggi sepanjang masa. Enron menggunakan trik akuntansi untuk menyembunyikan kerugian besar dan kepemilikan aset-aset beracun. Pada tahun 2001, analis dan investor mulai mempertanyakan praktik akuntansi mark-to-market Enron dan analis menjadi curiga terhadap pendapatan perusahaan. Pada tahun 2001, perusahaan mulai melaporkan kerugian triwulanan yang sangat besar, yang dengan cepat menjadi tidak terkendali.

Diperoleh dari CNBC Indonesia indeks sektor aneka industri membukukan kinerja imbal hasil terburuk sepanjang 9 bulan pertama pada tahun 2019 dengan melemah 16,05%, di mana saham-saham Industri Tekstil dan Pakaian berkontribusi signifikan atas penurunan tersebut. Dari 19 saham emiten tekstil dan pakaian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2 Januari hingga 30 September 2019, terdapat 9 saham yang menorehkan imbal hasil negatif. Bahkan ada yang anjlok hingga lebih dari 50% (3).

Karya ini dilisensikan di bawah Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License

JAKSI JURNAL AKUNTANSI

Vol. 15 No. 1 (2026): April 2026

e-ISSN: 2716-3849 | p-ISSN: 2301-4075

Tabel 1. Kinerja Fundamental Emiten Tekstil dan Garmen

Perusahaan	Emiten	Laba		Harga Saham	
		(Miliar Rp)	(%YoY)	Buka	Tutup
PT Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	894.39	12.29	189	146
PT Indo-Rama Synthetics Tbk	INDR	498.9	49.97	2.930	4.167
PT Pan Brothers Tbk	PBRX	119.83	77.56	55	55
PT Tifico Fiber Indonesia Tbk	TFCO	1.86	-85.35	635	492
PT Asia Pacific Investama Tbk	MYTX	-134.37	-29.76	36	36
PT Asia Pacific Fibers Tbk	POLY	-54.36	Berbalik Rugi	55	50
PT Argo Pantes Tbk	ARGO	-42.47	Berbalik Rugi	1.195	1.135
PT Eratex Djaja Tbk	ERTX	10.96	-28.43	305	302
PT Ever Shine Tex Tbk	ESTI	7.01	Berbalik Untung	50	55
PT Century Textile Industry Tbk	CNTX	-7.62	218.52	400	295

Tabel 1 menunjukkan bahwa dari 10 emiten tekstil yang bergerak di industri tekstil dan garmen dengan nilai aset terbesar 6 menorehkan kinerja laba yang mengecewakan sepanjang semester I-2019. MYTX tercatat membukukan kerugian hingga Rp 134,37 miliar, di mana nilai ini turun 29,76% secara tahunan (YoY) dibandingkan dengan kerugian periode yang sama tahun lalu yakni Rp 191,3 miliar. Kemudian, POLY dan ARGO yang awalnya mengantongi keuntungan di semester I-2018, pada paruh pertama tahun dengan dengan rugi bersih masing-masing Rp 54,36% YoY dan 42,47% YoY. Lain halnya dengan PT Delta Merlin Dunia Textile (Duniatex) dilanda isu gagal bayar. Duniatex tidak mampu membayar kupon atas surat utang global senilai US$ 300 juta dengan tingkat bunga 8,625% yang telah jatuh tempo pada 12 September 2019, serta biaya pokok utang dan bunga atas pinjaman sindikasi senilai US$ 79 juta yang jatuh tempo pada 21 September 2019. Sehingga lembaga pemeringkat global, Fitch Ratings (Fitch) menurunkan peringkat utang PT Delta Merlin Dunia Textile (Duniatex) menjadi RD *(Restricted Default)* atau gagal bayar terbatas, dari sebelumnya diberi peringkat C. Lebih lanjut, sangat memprihatinkan kondisi industri tekstil juga tercermin dari penutupan beberapa pabrik. Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API) mencatat 9 pabrik tekstil tutup akibat kalah bersang dengan produk impor dalam kurun waktu 2018-2019 (3).

DER adalah ukuran sejauh mana perusahaan membiayai operasinya dengan utang dibandingkan dengan sumber dayanya sendiri. Nilai DER yang lebih tinggi menunjukkan risiko yang lebih besar (4). Semakin tinggi risiko dari penggunaan lebih banyak utang akan cendrung

Karya ini dilisensikan di bawah Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License

e-ISSN: 2716-3849 | p-ISSN: 2301-4075

menurunkan harga saham (5). Sebaliknya tingkat DER yang rendah akan mengakibatkan risiko sahamnya rendah.

Net Profit Margin (NPM) mengukur laba bersih perusahaan dibandingkan dengan penjualannya. semakin tinggi NPM, akan diikuti dengan kenaikan harga saham. NPM dapat digunakan dalam penilaian terhadap harga saham dan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melakukan pembelian saham (6). Semakin tinggi nilai net profit margin (NPM), maka semakin tinggi pula nilai Harga Saham (7).

Kebijakan dividen merupakan hal yang sangat besar perannya didalam suatu entitas, karena kebijakan dividen tidak hanya merangkul kepentingan perusahaan semata tetapi juga menyangkut kepentingan pemegang saham. Kebijakan dividen akan sangat berguna dalam menentukan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang nantinya akan digunakan sebagai pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen juga akan menentukan seberapa besar jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham oleh suatu perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *Dividend Payout Ratio* (DPR)-nya yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, yang berarti besar kecilnya *dividend payout ratio* ini akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain juga berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan

II. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal (sebab–akibat). Populasi adalah suatu wilayah umum yang terdiri dari obyek-obyek atau subyek-subyek yang mempunyai ciri-ciri tertentu yang peneliti putuskan untuk dipelajari dan kemudian diambil kesimpulannya (8). Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor tekstil yang terdaftar di BEI periode 2018 – 2023.

Sampel adalah bagian dari populasi dan ciri-cirinya. Apabila populasinya besar dan peneliti tidak dapat mempelajari seluruh populasi karena keterbatasan sumber daya, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi tersebut (8).

Harga Saham

Harga Penutupan Akhir Bursa

Karya ini dilisensikan di bawah Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License

JAKSI JURNAL AKUNTANSI

Vol. 15 No. 1 (2026): April 2026

e-ISSN: 2716-3849 | p-ISSN: 2301-4075

Kebijakan Dividen

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \quad \text{..... (1)}$$

DER

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \quad \text{..... (2)}$$

NPM

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Penjualan}} \text{..... (3)}$$

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Sub Struktur I

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis Sub Struktur I

Coefficients[a]

	Unstandardized Coefficients		*Standardized Coefficients*	*T*	*Sig.*
	B	*Std. Error*	*Beta*		
(Constant)	.394	.257		1.843	.001
DER	.725	.638	.518	2.325	.000
NPM	.149	.053	.001	.429	.279

a. Dependent Variable: DPR

Variabel DER memiliki nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} (2,325 > 2,008) dan nilai signifikansi lebih kecil dari *alpha* (0,000 < 0,05), maka DER berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel NPM memiliki nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (0,429 < 2,008) dan nilai signifikansi lebih besar dari *alpha* (0,279 > 0,05), maka NPM tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sub Struktur II

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis Sub Struktur II

Coefficients[a]

	Unstandardized Coefficients		*Standardized Coefficients*	*T*	*Sig.*
	B	*Std. Error*	*Beta*		
(Constant)	3.105	.951		2.674	.000
DER	.630	.557	.412	.918	.412
NPM	.502	.492	.321	2.021	.020
DPR	.747	.622	.711	.789	.430

a. Dependent Variable: Harga Saham

Karya ini dilisensikan di bawah Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License

Variabel DER memiliki nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (0,918 < 2,008) dan nilai signifikansi lebih besar dari *alpha* (0,412 > 0,05), maka DER tidak berpengaruh terhadap harga saham. Variabel NPM memiliki nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} (2,021 > 2,008) dan nilai signifikansi lebih kecil dari *alpha* (0,020 < 0,05), maka NPM berpengaruh terhadap harga saham. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} (0,789 < 2,008) dan nilai signifikansi lebih besar dari *alpha* (0,430 > 0,05), maka kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Uji Sobel DER

Input:			Test statistic:	Std. Error:	*p*-value:
a	0.725	Sobel test:	0.82542385	0.65611746	0.409131
b	0.747	Aroian test:	0.70628734	0.76679132	0.48000946
s_a	0.638	Goodman test:	1.03649758	0.52250484	0.29997007
s_b	0.622	Reset all	Calculate		

Gambar 1: Uji Sobel DER

Berdasarkan hasil uji sobel diketahui nilai *p-value* sebesar 0,40 > 0,05, sehingga kebijakan dividen tidak memediasi DER terhadap harga saham.

Uji Sobel NPM

Input:			Test statistic:	Std. Error:	*p*-value:
a	0.149	Sobel test:	1.10441281	0.10078025	0.26941411
b	0.747	Aroian test:	1.04968195	0.10603498	0.29386437
s_a	0.053	Goodman test:	1.16870682	0.09523603	0.24252177
s_b	0.622	Reset all	Calculate		

Gambar 2: Uji Sobel NPM

Berdasarkan hasil uji sobel diketahui nilai *p-value* sebesar 0,26 > 0,05, sehingga kebijakan dividen tidak memediasi NPM terhadap harga saham.

Pengaruh DER Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji DER memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai dari DER, akan menentukan nilai dari DPR. Ini terjadi karena DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak utang dibandingkan modal sendiri. Kondisi ini membuat perusahaan akan lebih fokus pada pembayaran utang dan kewajiban keuangan lainnya untuk meningkatkan laba sehingga dividen yang dibagikan akan tinggi kepada pemegang saham (9).

Pengaruh NPM Terhadap Kebijakan Dividen

Karya ini dilisensikan di bawah Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License

e-ISSN: 2716-3849 | p-ISSN: 2301-4075

Berdasarkan hasil uji NPM tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena peningkatan dari penjualan yang disertai dengan peningkatan laba belum tentu dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen melainkan adanya laba ditahan untuk keperluan pendanaan internal perusahaan. Dengan begitu rasio dari *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham (10).

Pengaruh DER Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji DER tidak memiliki pengaruh harga saham. Pengaruh DER terhadap harga saham tidak selalu linier dan signifikan. Investor perlu mempertimbangkan berbagai faktor lain dalam menganalisis harga saham seperti ROA, EPS, dan kondisi pasar juga dapat mempengaruhi harga saham. Penelitian mengenai pengaruh DER terhadap harga saham masih terus dilakukan dan memberikan hasil yang beragam (4).

Pengaruh NPM Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji NPM memiliki pengaruh harga saham. *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap harga saham berarti semakin tinggi NPM suatu perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba bersih dari penjualannya, dan hal ini cenderung meningkatkan kepercayaan investor dan permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat mendorong kenaikan harga saham (11).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh harga saham. Pembagian dividen dapat memberikan sinyal kepada pasar tentang kondisi keuangan perusahaan. Dividen yang stabil atau meningkat dapat dianggap sebagai sinyal positif, menunjukkan bahwa perusahaan berkinerja baik dan menghasilkan laba yang cukup. Sebaliknya, penurunan dividen dapat memberikan sinyal negatif sehingga kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki dampak pada harga saham (12).

Pengaruh DER Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi

Berdasarkan hasil uji kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh DER terhadap harga saham. Hasil penelitian ini berpandangan bahwa investor tidak terlalu fokus pada DER perusahaan saat membuat keputusan investasi, dan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak secara langsung dipengaruhi oleh tingkat utang perusahaan dalam kaitannya dengan harga saham.

Karya ini dilisensikan di bawah Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License

e-ISSN: 2716-3849 | p-ISSN: 2301-4075

Keputusan pendanaan perusahaan yang tercermin dalam DER tidak secara langsung mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modal, dan DPR yang merupakan bagian dari kebijakan dividen juga tidak terbukti menjadi faktor signifikan yang mempengaruhi harga saham melalui jalur DER (13).

Pengaruh NPM Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi

Berdasarkan hasil uji kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh NPM terhadap harga saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa hubungan antara NPM dengan Harga Saham tidak dipengaruhi oleh keputusan pembagian dividen (DPR) perusahaan. Dengan kata lain, meskipun NPM perusahaan baik (menunjukkan profitabilitas tinggi), jika kebijakan dividen tidak efektif atau tidak memberikan sinyal positif kepada investor, maka harga saham perusahaan mungkin tidak akan terpengaruh secara signifikan oleh perubahan NPM (14).

IV. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sub-sektor tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023, dapat disimpulkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan Net Profit Margin (NPM) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada pengujian terhadap harga saham, NPM terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham, sementara DER dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Selain itu, hasil uji mediasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh DER maupun NPM terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa investor lebih mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan yang tercermin dalam NPM dibandingkan struktur utang atau kebijakan pembagian dividen dalam menentukan keputusan investasi. Dengan demikian, perusahaan perlu meningkatkan kinerja profitabilitas untuk menarik minat investor dan meningkatkan nilai saham perusahaan.

V. DAFTAR PUSTAKA

1. Sartono A. Manajemen Keuangan Teori & Aplikasi. 4th ed. Yogyakarta: BPFE; 2022.
2. Hartono J. Teori Portofolio dan Analisis Investasi . 11th ed. Yogyakarta: BPFE; 2020.
3. CNBC. https://www.cnbcindonesia.com/market/20191003123029-17-104139/duh-emiten-tekstil-terpukul-harga-saham-anjlok. Emiten Anjlok.
4. Indirwan S, Azhar M, Arief M. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA) dan Earning Per Share terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai

Karya ini dilisensikan di bawah Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License

Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Pendidikan Tambusai. 2023;7(3):21223–31.

5. Brigham F, Houston J. Manajemen Keuangan. Jakarta: Erlangga; 2020.
6. Ikhlasasti V, Sugiyono. Pengaruh NPM, ROA, dan ROE Terhadap Harga Saham Perusahaan Kosmetik. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. 2018;7(5).
7. Siregar S. Pengaruh Return On Asset (ROA) dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. Bussman Journal : Indonesian Journal of Business and Management. 2022 Apr;2(1).
8. Sugiyono. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: CV Alfabeta; 2019.
9. Pramana G, Sukartha I. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 2015;12(2):221–32.
10. Hadiwidjaja R, Triani L. Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Jurnal Organisasi Dan Manajemen. 2020;5(2):49–54.
11. Laylia N, Munir M. Pengaruh CR, DER dan NPM Terhadap Harga Saham dengan EPS sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020). Eqien - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis. 2022;10(2):201–6.
12. Bustani. The Effect of Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Dividend Payout Ratio (DPR) and Dividend Yield (DY) on Stock Prices in the Subsectors Insurance Company Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2015-2018. Ilomata International Journal of Tax and Accounting. 2020;1(3):170–8.
13. Rahmasari D, Suryani E, Oktaryani S. Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora. 2019;5(1):66–83.
14. Lapian Y, Dewi S. Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. E-Jurnal Manajemen Unud. 2018;7(2):816–46.

Karya ini dilisensikan di bawah Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License