

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Dan *Debt To Equity Ratio* (DER) Terhadap Harga Saham Syariah Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* (Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar Dalam Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2021–2025)

Fajar Royan¹, Ujang Syahrul Mubarrok², Ririn Wahyu Arida³

Manajemen, Ekonomi, Universitas Islam Kadiri Kediri, Jalan. Sersan Suharmaji No.38,
Manisrenggo, Kediri, Jawa Timur, Indonesia, Kode Pos 64128

Penulis Korespondensi: fajar.royan007@gmail.com

Abstract. *This study aims to examine and explain the effect of Return on Assets (ROA) and Debt to Equity Ratio (DER) on Islamic stock prices with dividend policy as an intervening variable in healthcare sector companies listed in the Sharia Securities List (DES) for the 2021–2025 period. This study employs a quantitative method, with the population consisting of all healthcare sector companies listed in the DES. The sample comprises 9 companies selected using purposive sampling. Data were collected through web searching and literature review. The data analysis techniques include panel data regression, classical assumption tests, path analysis, t-test, F-test, coefficient of determination (R^2), and Sobel test. The results show that ROA and DER partially have no significant effect on dividend policy, with significance values of 0.553 and 0.069, respectively. Dividend policy and ROA also have no significant effect on Islamic stock prices, with significance values of 0.433 and 0.947, respectively. In contrast, DER has a significant effect on Islamic stock prices, with a significance value of 0.042. Dividend policy does not mediate the effect of ROA or DER on Islamic stock prices. ROA, DER, and dividend policy explain 3.17% of the variation in Islamic stock prices, while the remaining 96.83% is explained by other variables outside the research model.*

Keywords: *Return On Asset; Debt To Equity Ratio; Dividend Policy; Islamic Stock Prices.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *Return On Asset* (ROA) dan *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham syariah dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2021–2025. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan populasi seluruh perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam DES. Sampel penelitian terdiri dari 9 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Data diperoleh melalui *searching website* dan studi pustaka. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel, uji asumsi klasik, analisis jalur, uji t, uji F, koefisien determinasi (R^2), dan uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,553 dan 0,069. Kebijakan dividen dan ROA juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah, dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,433 dan 0,947. Sebaliknya, DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah dengan nilai signifikansi 0,042. Kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh ROA maupun DER terhadap harga saham syariah. ROA, DER, dan kebijakan dividen mampu menjelaskan harga saham syariah sebesar 3,17%, sedangkan 96,83% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Kata kunci: *Return On Asset; Debt To Equity Ratio; Kebijakan Dividen; Harga Saham Syariah.*

1. LATAR BELAKANG

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup pesat seiring meningkatnya kebutuhan perusahaan terhadap sumber pendanaan dan tingginya minat masyarakat dalam melakukan investasi. Pasar modal memiliki peran penting sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan serta wadah bagi masyarakat dalam berinvestasi. Seiring dengan berkembangnya perekonomian bisnis syariah, pasar modal berbasis syariah perlu dikembangkan untuk memberikan alternatif investasi yang sesuai

dengan prinsip syariah dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memfasilitasi hal ini melalui Daftar Efek Syariah (DES) sebagai panduan utama bagi investor muslim.

Di antara berbagai sektor di DES, sektor kesehatan menjadi salah satu yang mengalami pertumbuhan pesat pasca pandemi *Covid-19* karena meningkatnya kesadaran masyarakat akan layanan kesehatan. Namun, seiring meredanya pandemi, sektor kesehatan menghadapi tantangan penurunan permintaan terkait *Covid-19*, peningkatan biaya operasional, dan persaingan ketat, yang memicu fluktuasi harga saham syariah selama periode 2021–2025. Fluktuasi ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan kondisi saat ini, tetapi juga prospek fundamental perusahaan.

Dalam evaluasi fundamental, investor menyoroiti profitabilitas dan rasio utang. Secara teoritis, *Return On Asset* (ROA) yang tinggi mencerminkan efisiensi aset dalam menghasilkan laba, yang diharapkan berdampak positif pada harga saham. Di sisi lain, *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk menilai risiko keuangan. Terdapat inkonsistensi pada penelitian terdahulu; misalnya, (Sumaryadi et al., 2025) menemukan ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah, sementara DER tidak. Untuk menjembatani perbedaan tersebut, kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) dimasukkan sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan fenomena fluktuasi dan inkonsistensi temuan terdahulu, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan pengaruh ROA dan DER terhadap harga saham syariah dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor kesehatan di DES periode 2021–2025.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori sinyal (*signaling theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) didasarkan pada adanya perbedaan informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal. Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih baik (manajemen) dapat mengirimkan sinyal kepada pihak yang kurang informasi (investor) untuk mengurangi ketidakpastian. Sinyal menjadi efektif jika memiliki biaya atau konsekuensi yang membuatnya sulit ditiru perusahaan berkualitas rendah (Spence, 1973:358).

Return On Asset (ROA)

Return On Asset yaitu bagian dari rasio profitabilitas yang menyatakan persentase keuntungan (laba bersih) yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki secara efektif (Laksana & Ashari, 2024:2493).

Debt To Equity Ratio (DER)

DER adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk mendanai operasionalnya dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio keuangan yang menunjukkan perbandingan antara jumlah utang perusahaan dan modal sendiri dari ekuitas (Widyakto et al., 2025:47). DER digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal milik perusahaan itu sendiri.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan salah satu indikator penting yang menjadi perhatian investor, manajer, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menjadi landasan dalam pengambilan keputusan untuk mengalokasikan laba (keuntungan) apakah akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen

atau akan diinvestasikan kembali untuk memperoleh *capital gain* (Layarda & Maulina, 2023:58).

Harga Saham Syariah

Saham adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan berbentuk perseroan terbatas, sedangkan pemegang saham berhak atas bukti pemilikan saham yang dimilikinya serta memiliki hak klaim terhadap penghasilan dan aset perusahaan (Nasaruddin, 2026:164). Saham didefinisikan sebagai bukti atau sertifikat kepemilikan seseorang atau suatu badan terhadap perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut, yang dapat pula diartikan sebagai keikutsertaan investor sebagai pemodal pada suatu perusahaan, sehingga memiliki klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan tersebut (Hasibuan et al., 2020:61).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara variabel independen, intervening, dan dependen. Populasi penelitian mencakup seluruh (33) perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2021-2025. Pengambilan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria: terdaftar di DES secara konsisten, memperoleh laba bersih berturut-turut, dan memiliki kelengkapan data. Berdasarkan kriteria, diperoleh 9 perusahaan sampel sehingga total terdapat 45 data observasi (data panel).

Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan melalui website resmi dan bursa. Variabel dependen adalah Harga Saham Syariah (Y), variabel independen terdiri dari *Return On Asset* (ROA) (X1) dan *Debt To Equity Ratio* (DER) (X2), serta variabel intervening berupa Kebijakan Dividen (Z) yang diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan alat analisis *Eviews 13*, yang mencakup uji pemilihan estimasi (Chow, Hausman, Lagrange Multiplier), uji asumsi klasik, analisis jalur (*path analysis*), uji t, uji F, koefisien determinasi, dan uji Sobel.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemisahan Struktural

Pemisahan substruktural dalam penelitian dilakukan untuk mengidentifikasi pengaruh spesifik dari variabel tertentu terhadap hasil penelitian. Tujuannya adalah untuk mengendalikan faktor menganalisis lebih mendalam dan menentukan keterkaitan sebab-akibat antara variabel independen, dependen dan *intervening*.

Uji Pemilihan Model Regresi

Pemilihan model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan melalui pengujian uji Chow, uji Hausman dan uji *Langrange Multiplier*. Setelah melakukan pengujian tersebut maka akan diperoleh model estimasi terbaik, apakah menggunakan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM).

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Jika nilai probability < 0,05 maka model

yang terpilih adalah model FEM dan sebaliknya apabila nilai probability > 0,05 maka model yang dipilih adalah CEM. Berikut adalah hasil yang diperoleh:

Berdasarkan hasil *output* pada substruktural I dan II menunjukkan bahwa

Tabel 4. 6

Hasil Uji Chow

Substruktural I	
Effects Test	Prob.
Cross-section F	0.000
Substruktural II	
Effects Test	Prob.
Cross-section F	0.000

Sumber data: output Eviews 13

probabilitas *Cross-Section F* < 0,05, (0,000 < 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik dibandingkan *Common Effect Model* (CEM).

Uji Hausman

Setelah melalui pengujian menggunakan uji Chow, langkah berikutnya adalah melakukan uji Hausman, yang bertujuan untuk memilih model yang sesuai antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Jika nilai prob < 0,05, model yang dipilih adalah FEM, sementara jika nilai prob > 0,05, model yang dipilih adalah REM. Berikut adalah hasil yang diperoleh:

Berdasarkan hasil *output* substruktural I dengan hasil uji Hausman yaitu 0,041 < 0,05, maka substruktural I *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik dari *Random Effect*

Tabel 4. 7

Hasil Uji Hausman

Substruktural I	
Test Summary	Prob.
Cross-section random	0.041
Substruktural II	
Test Summary	Prob.
Cross-section random	0.176

Sumber data: output Eviews 13

Model (REM). Pada model substruktural II dengan hasil uji Hausman yaitu 0,176 > 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa keputusan pemilihan model untuk persamaan II yaitu *Random Effect Model* (REM) lebih baik dari *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji *Langrange Multiplier*

Setelah uji Hausman, langkah selanjutnya adalah melakukan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Uji ini merupakan metode yang digunakan untuk menentukan model yang lebih akurat antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM). Jika nilai probability $< 0,05$, maka model yang terbaik adalah REM. Sebaliknya, jika nilai probability $> 0,05$, berarti CEM adalah model yang tepat untuk dipilih.

Berdasarkan hasil output model substruktural I dengan hasil uji Lagrange Multiplier yaitu nilai *Cross-section Breusch-Pagan* dengan $0,000 < 0,05$, maka model persamaan I

Tabel 4. 8

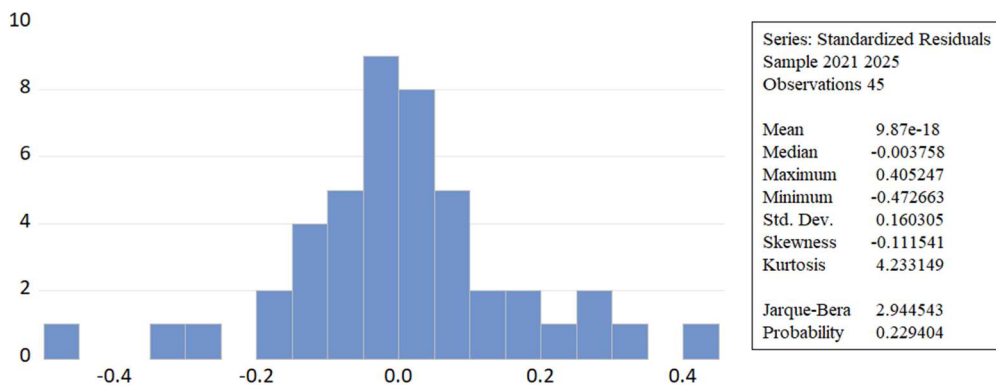
Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Substruktural I	
Keterangan	Cross Section
Breusch-Pagan	0.000
Substruktural II	
Keterangan	Cross Section
Breusch-Pagan	0.000

Sumber data: output Eviews 13

Random Effect Model (REM) lebih baik dari *Common Effect Model* (CEM). Pada model substruktural II dengan hasil uji *Lagrange Multiplier* nilai *Cross section Breusch-Pagan* dengan $0,000 < 0,05$ hal ini dapat disimpulkan bahwa keputusan pemilihan model untuk substruktural II yaitu *Random Effect Model* (REM) lebih baik dari *Common Effect Model* (CEM).

Uji Normalitas

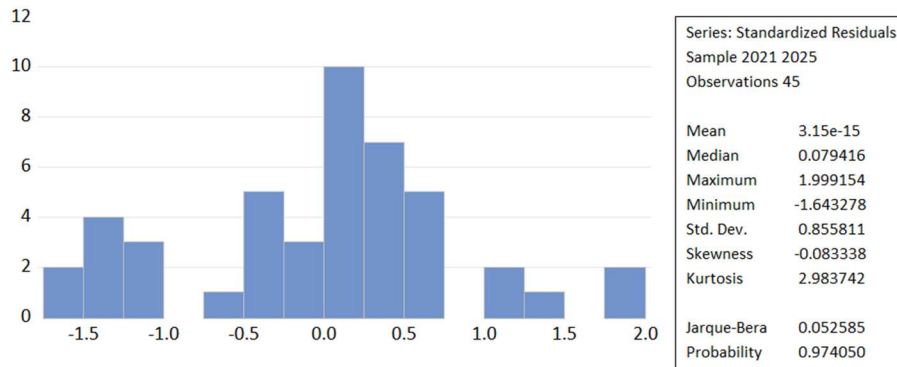


Gambar 4. 1 Uji Normalitas Substruktural I

Sumber data: output Eviews 13

Pengaruh Return On Asset (ROA) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham Syariah Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar Dalam Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2021–2025)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada substruktural I dengan model *Fixed Effect Model* (FEM) menggunakan *Jarque-Bera*, diperoleh nilai probability sebesar $0,229404 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual pada model substruktural I penelitian berdistribusi normal dan asumsi normalitas telah terpenuhi.



Berdasarkan hasil uji normalitas pada substruktural II dengan model *Random Effect*

Gambar 4. 2 Uji Normalitas Substruktural II

Sumber data: *output Eviews 13*

Model (REM) menggunakan *Jarque-Bera*, diperoleh nilai probability sebesar $0,974050 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual pada model penelitian berdistribusi normal dan asumsi normalitas telah terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. 9

Hasil Uji Multikolinearitas

<u>Substruktural I</u>			
<u>Variabel</u>	ROA (X1)	DER (X2)	
<i>Return On Asset (X1)</i>	1.00	-0.39	
<i>Debt To Equity Ratio (X2)</i>	-0.39	1.00	
<u>Substruktural II</u>			
<u>Variabel</u>	ROA (X1)	DER (X2)	<u>Kebijakan Dividen (Z)</u>
<i>Return On Asset (X1)</i>	1.00	-0.39	0.31
<i>Debt To Equity Ratio (X2)</i>	-0.39	1.00	-0.04
<u>Kebijakan Dividen (Z)</u>	0.31	-0.04	1.00

Sumber data: *output Eviews 13*

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada substruktur I menggunakan matriks korelasi, diperoleh nilai korelasi antara variabel X1 dan X2 sebesar -0,39. Nilai absolut korelasi tersebut sebesar $0,39 < 0,80$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antara variabel independen dalam model penelitian. Hasil uji multikolinearitas pada substruktur II, nilai korelasi antara ROA (X1) dan DER (X2) sebesar -0,39, korelasi antara ROA (X1) dan DPR (Z) sebesar 0,31, serta korelasi antara DER (X2) dan DPR (Z) sebesar -0,04. Seluruh nilai korelasi antar variabel berada di bawah 0,80. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala

multikolinearitas dalam model penelitian, sehingga variabel-variabel yang digunakan tidak menunjukkan adanya hubungan linear yang tinggi satu sama lain.

Uji Heteroskedastisita

Tabel 4. 10

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Substruktural I	
Variabel	Prob
Return On Asset (X1)	0.20
Debt To Equity Ratio (X2)	0.47
Substruktural II	
Return On Asset (X1)	0.67
Debt To Equity Ratio (X2)	0.66
Kebijakan Dividen (Z)	0.12

Sumber data: output Eviews 13

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser, pada substruktural I diperoleh nilai probabilitas variabel ROA (X1) sebesar 0,20 dan DER (X2) sebesar 0,47. Nilai probabilitas kedua variabel tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model penelitian pada substruktural I tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Pada subtruktural II diperoleh nilai probabilitas variabel ROA (X1) sebesar 0,67, DER (X2) sebesar 0,66 dan DPR (Z) sebesar 0,12. Nilai probabilitas ketiga variabel tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model penelitian pada substruktural II tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Tabel 4. 11

Hasil Analisis Jalur

Substruktural I				
Variabel	Coeffisien	Std. Error	t-Statistic	Prob
ROA	-0.293528	0.490405	-0.598543	0.5534
DER	0.533829	0.284986	1.873177	0.0697
C	0.284053	0.155792	1.823284	0.0771

Sumber data: output Eviews 13

Berdasarkan hasil analisis jalur pada tabel 4.11 maka dapat dijelaskan dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Z_{it} = 0.284053 - 0.293528X_{1it} + 0.533829X_{2it} + e_1$$

Dari persamaan di atas dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,284053 dapat diartikan bahwa jika pada variabel X_1 dan X_2 dalam keadaan konstan, maka variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen (Z) memiliki nilai sebesar 0,284053.
2. Nilai koefisien β_1 sebesar -0,293528 artinya apabila variabel independen lain nilainya konstan dan Return On Asset (X_1) mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka

kebijakan dividen (Z) akan mengalami penurunan sebesar 0,293528. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan, artinya apabila *Return On Asset* (X_1) meningkat maka kebijakan dividen (Z) akan mengalami penurunan, jika nilai *Return On Asset* (X_1) mengalami penurunan maka kebijakan dividen (Z) akan meningkat.

3. Nilai koefisien β_2 sebesar 0,533829 artinya apabila variabel independen lain nilainya konstan dan *Debt To Equity Ratio* (X_2) mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka kebijakan dividen (Z) akan mengalami peningkatan sebesar 0,533829. Nilai koefisien yang positif menunjukkan hubungan yang searah, artinya apabila *Debt To Equity*

Tabel 4. 12

Hasil Analisis Jalur

Substruktural II				
Variabel	Coeffisien	Std. Error	t-Statistic	Prob
ROA	-157.3481	2390.626	-0.065819	0.9478
DER	-2400.678	1148.959	-2.089438	0.0429
Kebijakan Dividen	153.4622	765.9620	0.200352	0.8422
C	2954.788	841.2569	3.512349	0.0011

Sumber data: output Eviews 13

Ratio (X_2) meningkat maka kebijakan dividen (Z) akan mengalami peningkatan, jika nilai *Debt To Equity Ratio* (X_2) mengalami penurunan maka kebijakan dividen (Z) akan menurun.

Berdasarkan hasil analisis jalur pada tabel 4.12 maka dapat dijelaskan dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = 2954.788 - 157.3481X_{1it} - 2400.678X_{2it} + 153.4622Z_{it} + e_2$$

Dari persamaan di atas dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta 2954,788 dapat diartikan bahwa jika pada variabel X_1 , X_2 dan Z dalam keadaan konstan, maka variabel dependen yaitu harga saham syariah (Y) memiliki nilai sebesar 2954,788.
2. Nilai koefisien β_1 sebesar -157.3481 artinya apabila variabel independen lain nilainya konstan dan *Return On Asset* (X_1) mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka harga saham syariah (Y) akan menurun sebesar 157.3481. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan, artinya apabila *Return On Asset* (X_1) meningkat maka harga saham syariah (Y) akan mengalami penurunan, jika nilai *Return On Asset* (X_1) mengalami penurunan maka harga saham syariah (Y) akan meningkat.
3. Nilai koefisien β_2 sebesar -2400.678 artinya apabila variabel independen lain nilainya konstan dan *Debt To Equity Ratio* (X_2) mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka harga saham syariah (Y) akan menurun sebesar 2400.678. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan, artinya apabila *Debt To Equity Ratio* (X_2) meningkat maka harga saham syariah (Y) akan mengalami penurunan, jika nilai *Debt To Equity Ratio* (X_2) mengalami penurunan maka harga saham syariah (Y) akan meningkat.
4. Nilai koefisien Z sebesar 153.4622 artinya apabila variabel independen lain nilainya konstan dan kebijakan dividen (Z) mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka harga saham syariah (Y) akan naik sebesar 153.4622. Nilai koefisien yang positif menunjukkan hubungan yang searah, artinya apabila kebijakan dividen (Z) meningkat

maka harga saham syariah (Y) akan mengalami peningkatan, jika nilai kebijakan dividen (Z) mengalami penurunan maka harga saham syariah (Y) akan menurun.

Uji Parsial (uji t)

Tabel 4. 13

Hasil Uji Parsial (uji t)

Substruktural I	
Variabel	Prob.
<i>Return On Asset</i> (X1)	0.553
<i>Debt To Equity Ratio</i> (X2)	0.069
Substruktural II	
<i>Return On Asset</i> (X1)	0.947
<i>Debt To Equity Ratio</i> (X2)	0.042
<i>Kebijakan Dividen</i> (Z)	0.842

Sumber data: output Eviews 13

Pengujian Hipotesis 1: *Return On Asset* (ROA) Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah *Return On Asset* (ROA) secara parsial (individual) mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap kebijakan dividen. Dari hasil *output* data Eviews 13, nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,553 > 0,05$, maka hasil dari hipotesis 1 menyatakan bahwa yaitu H_0 diterima, H_a ditolak mempunyai arti bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2021-2025.

Pengujian Hipotesis 2: *Debt To Equity Ratio* (DER) Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) secara parsial (individual) mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap kebijakan dividen. Dari hasil *output* data Eviews 13, nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,069 > 0,05$, maka hasil hipotesis 2 menyatakan bahwa H_0 diterima, H_a ditolak mempunyai arti bahwa variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2021-2025.

Pengujian Hipotesis 3: Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Harga Saham Syariah

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen secara parsial (individual) mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap harga saham syariah. Dari hasil *output* data Eviews 13, nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,842 > 0,05$, maka hasil dari hipotesis 3 menyatakan bahwa H_0 diterima, H_a ditolak mempunyai arti bahwa variabel kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2021- 2025.

Pengujian Hipotesis 4: *Return On Asset* (ROA) Berpengaruh Terhadap Harga Saham Syariah

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah *Return On Asset* (ROA) secara parsial (individual) mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap harga saham

syariah. Dari hasil *output* data *Eviews* 13, nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,947 > 0,05$, maka hasil dari hipotesis 4 menyatakan bahwa H_0 diterima, H_a ditolak mempunyai arti bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2021-2025.

Pengujian Hipotesis 5: *Debt To Equity Ratio* (DER) Berpengaruh Terhadap Harga Saham Syariah

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) secara parsial (individual) mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap harga saham syariah. Dari hasil *output* data *Eviews* 13, nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,042 < 0,05$, maka hasil dari hipotesis 5 menyatakan bahwa H_0 ditolak, H_a diterima mempunyai arti bahwa variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2021-2025.

Uji Simultan (uji F)

Tabel 4. 14

Hasil Uji Simultan (uji F)

Substruktural I	
Keterangan	Prob.
F-statistic	9.089
Prob (F-statistic)	0.000
Substruktural II	
F-statistic	1.479
Prob (F-statistic)	0.234

Sumber data: *output Eviews* 13

Berdasarkan tabel 4.14 diketahui bahwa hasil uji F (pengaruh variabel X secara simultan terhadap Z dan pengaruh variabel X dan Z secara simultan terhadap Y) sebagai berikut. Jika nilai signifikansi > 0.05 , hipotesis ditolak maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi < 0.05 , hipotesis diterima maka variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Nilai probability (F-statistik) sebesar 0,000. Pada hasil uji F substruktural I dengan nilai signifikansi $0,000 < 0.05$ maka H_a diterima, H_0 ditolak, menyatakan bahwa variabel X1 dan X2 yaitu *Return On Asset* (ROA), *Debt To Equity Ratio* (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2021-2025.

Nilai probability (F-statistik) sebesar 0,234. Pada hasil uji F substruktural II dengan nilai signifikansi $0,234 > 0.05$ maka H_a ditolak, H_0 diterima menyatakan bahwa variabel X1, X2 dan Z terhadap Y yaitu *Return On Asset* (ROA), *Debt To Equity Ratio* (DER) dan kebijakan dividen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2021-2025.

Uji Koefisien Determinasi (R2)

Tabel 4. 15

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Substruktural I	
Keterangan	Prob.
Adjusted R-Squared	0.647
Substruktural II	
Adjusted R-Squared	0.031

Sumber data: output Eviews 13

Berdasarkan hasil pengujian regresi koefisien determinasi pada tabel di atas terlihat bahwa nilai *Adjusted R-square* yang diperoleh dalam penelitian ini sebesar 0,647 atau sama dengan 64,7%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa menunjukkan koefisien variabel *Return On Asset* (ROA) dan *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 64,7% sedangkan 33,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar persamaan regresi atau penelitian.

Sedangkan pada substruktur II nilai *Adjusted R-square* yang diperoleh dalam penelitian ini sebesar 0,0316 atau sama dengan 3,17%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa menunjukkan koefisien variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt To Equity Ratio* (DER) dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham syariah sebesar 3,17% sedangkan 96,83% dipengaruhi oleh variabel lain diluar persamaan regresi atau penelitian

Uji Sobel

1. Berikut ini perhitungan uji sobel pada pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap harga saham syariah dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

$$Sab = \sqrt{153^2 0,490^2 + 0,293^2 765^2 + 0,490^2 765^2}$$

$$Sab = \sqrt{5625,23 + 50268,30 + 140603,06}$$

$$Sab = \sqrt{196496,59}$$

$$Sab = 443,14$$

Langkah selanjutnya untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung adalah dengan menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus. Selanjutnya t hitung dibandingkan dengan t tabel, jika nilai t-hitung > nilai t-tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2018:237). Berikut adalah rumus untuk menghitung nilai t-hitung:

$$t = \frac{ab}{\frac{Sab}{(-0,293)(153)}}$$

$$t = \frac{443,14}{(-44,83)}$$

$$t = - 0,10116$$

$$t\text{-tabel} = df-k-1$$

$$t\text{-tabel} = 45-2-1$$

$$t\text{-tabel} = 42 \text{ dengan signifikansi } 0,05$$

$$t\text{-tabel} = 1,681$$

Berdasarkan dari perhitungan uji sobel di atas diketahui bahwa pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap harga saham syariah dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*, diperoleh nilai t-hitung < t-tabel (-0,10116 < 1,681) maka hipotesis 6 menyatakan bahwa H_0 diterima H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap harga saham syariah pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode 2021-2025.

2. Berikut ini perhitungan uji sobel pada pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham syariah dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

$$Sab = \sqrt{153^2 0,284^2 + 0,533^2 765^2 + 0,284^2 765^2}$$

$$Sab = \sqrt{1887,24 + 166320,92 + 47158,02}$$

$$Sab = \sqrt{215366,18}$$

$$Sab = 464,05$$

Langkah selanjutnya untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung adalah dengan menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus. Selanjutnya t hitung dibandingkan dengan t tabel, jika nilai t-hitung > nilai t-tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2018:237). Berikut adalah rumus untuk menghitung nilai t-hitung:

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

$$t = \frac{(0,533)(153)}{464,05}$$

$$t = \frac{(81,54)}{464,05}$$

$$t = 0.175713$$

$$t\text{-tabel} = df-k-1$$

$$t\text{-tabel} = 45-3-1$$

$$t\text{-tabel} = 41 \text{ dengan signifikansi } 0,05$$

$$t\text{-tabel} = 1,682$$

Berdasarkan dari perhitungan uji sobel diketahui bahwa pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham syariah dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*, diperoleh nilai t-hitung < t-tabel (0.175713 < 1,682) maka hipotesis 7 menyatakan bahwa H_0 diterima H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham syariah pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode 2021-2025.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode 2021-2025, dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode 2021-2025, dapat disimpulkan bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode 2021-2025, dapat disimpulkan bahwa

kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham syariah

4. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode 2021-2025, dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham syariah.
5. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode 2021-2025, dapat disimpulkan bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah.
6. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode 2021-2025, berdasarkan uji sobel dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap harga saham syariah.
7. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode 2021-2025, berdasarkan uji sobel dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham syariah

DAFTAR REFERENSI

Jurnal:

- Hasibuan, D. B., Novika, & Lestari, D. S. (2020). Pengaruh *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Return On Equity* Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham Perusahaan Tambang Subsektor Logam Dan Mineral Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Keuangan (JABK)*, 7(2), 61–69.
- Laksana, F. N., & Ashari, H. (2024). Tinjauan Pengaruh CSR, Kepemilikan Manajerial, dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMEA Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 8(2), 2484–2503.
- Layarda, R. A., & Maulina, F. (2023). Pengaruh Collateral Assets, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2)(2).
- Nasaruddin, M. I. (2026). Surat Saham Sebagai Instrumen Pasar Modal Dan Permasalahannya. *Jurnal Hukum & Pembangunan*, 9(2), 162–171.
- Spence, M. (1973). L the MIT press. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sumaryadi, D., Romdoni, I. A., & Hasanah, D. (2025). Pengaruh Return On Assets Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Syariah (Studi Terhadap Sector Consumer Non-Cyclicals Yang Listed Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2019-2023). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Profetik*, 3(2), 111–125.
- Widyakto, A., Octavia, A. N., Fresiliasari, O., Riyanto, S., Susanto, Regina, S. S. J. P., Wardhani, S. P. I., & Putri, Y. M. (2025). Buku Ajar Pengantar Manajemen Keuangan Perusahaan: Good Corporate Governance, Struktur Modal, Dan Profitabilitas. In *Inovasi Publishing Indonesia*. <https://doi.org/10.64898/2026.05.05.722881>