



PENGARUH *NET PROFIT MARGIN*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN *DEBT TO ASSET RATIO* TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN BATU BARA YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2022-2024

Eliza Khairotun Nisak¹, Ika Wahyuni², Febri Ariyantiningih³

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : elizahnisak@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : ika.wahyuni@unars.ac.id

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : febriariyanti@unars.ac.id

* Corresponding Author : Eliza Khairotun Nisak

* Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : elizahnisak@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History :

Receive :

May 19, 2026

Accepted :

May 30, 2026

Available Online :

June 10, 2026

Keywords:

Net Profit Margin, Company Growth, Debt to Asset Ratio, Dividend Policy, Stock Prices.



Copyright © 2026 by Author.
Published by Universitas
Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

This study aims to analyze and examine the effect of net profit margin, company growth, and debt to asset ratio on stock prices, with dividend policy serving as an intervening variable. The objects of this study are coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. The analytical method employed in this study is Partial Least Squares (PLS) using the SmartPLS 3.0 application. The analysis includes classical assumption tests, such as multicollinearity and normality tests, coefficient of determination testing, structural equation analysis (inner model), and hypothesis testing. The results of the study indicate that net profit margin has a positive but insignificant effect on dividend policy and stock prices. Company growth has a significant negative effect on dividend policy, while debt to asset ratio has a negative but insignificant effect on stock prices. Furthermore, company growth has a negative but insignificant effect on stock prices, whereas debt to asset ratio has a positive but insignificant effect on stock prices. In addition, dividend policy is also found to have a negative but insignificant effect on stock prices. The results of the indirect effect hypothesis testing show that net profit margin has a negative but insignificant effect on stock prices through dividend policy. Meanwhile, company growth and debt to asset ratio have positive but insignificant effects on stock prices through dividend policy.

I. PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia berkembang pesat sebagai instrumen keuangan yang penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Salah satu momentum krusial sejarah pasar modal Indonesia terjadi pada tahun 2007, melalui penggabungan (*merger*) antara Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia. Tujuan penggabungan ini adalah untuk meningkatkan efektivitas dan daya saing pasar modal Indonesia di tingkat global. BEI menawarkan platform untuk jual beli saham, juga menyediakan beragam informasi mengenai harga saham, jumlah perdagangan, dan data finansial dari perusahaan yang terdaftar. Para investor bisa mengakses informasi tersebut untuk mendukung mereka dalam membuat keputusan investasi. Dengan adanya pasar modal, perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang dapat menerbitkan sahamnya

untuk diperjualbelikan kepada masyarakat. Selain itu, pasar modal juga berpengaruh terhadap keputusan investasi untuk mengalokasikan dananya dengan mempertimbangkan risiko dan keuntungan investor. Pasar modal menyediakan informasi penting seperti laporan keuangan perusahaan sebagai evaluasi. Investor cenderung memilih perusahaan yang kinerja keuangannya stabil karena dinilai dapat memberikan keuntungan yang optimal dengan risiko yang terukur.

Perkembangan tersebut sejalan dengan meningkatnya jumlah investor pasar modal di Indonesia berdasarkan data di situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Pada Rabu (17/12/2025) pasar modal Indonesia resmi mencatatkan tonggak sejarah baru dengan jumlah investor lebih dari 20 juta, terdapat 20.042.365 *Single Investor Identification* (SID). Pada penutupan tahun 2024, terdapat peningkatan data jumlah investor sebesar 34,8% atau 5.170.762 SID dari

posisi 14.871.639 SID. Selain itu, Jumlah investor saham meningkat secara signifikan dengan kenaikan sebesar 32,6% atau bertambah 2.080,494 SID mencapai 8.461.938 SID dibandingkan dengan jumlah investor saham pada akhir 2024 sebanyak 6.381.444 SID. Pencapaian ini menunjukkan meningkatnya kepercayaan publik terhadap pasar modal Indonesia serta bukti nyata konsistensi upaya edukasi nasional secara berkelanjutan.

Risiko yang tidak dapat dihindari terkait dengan investasi di pasar modal meliputi fluktuasi harga saham, risiko likuiditas, dan risiko internal perusahaan. Risiko-risiko tersebut dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi dan menimbulkan ketidakpastian yang dapat mengakibatkan investor mengalami kerugian yang cukup signifikan. Risiko fluktuasi harga saham memiliki dampak signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal karena menunjukkan seberapa besar ketidakpastian yang harus dihadapi oleh para investor. Pergerakan harga saham yang sangat bervariasi menandakan adanya perubahan harga yang tidak stabil seiring berjalannya waktu, sehingga meningkatkan risiko kerugian maupun peluang keuntungan.

Objek penelitian ini adalah perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022-2024. Perusahaan pertambangan batu bara adalah badan usaha yang kegiatan utamanya adalah mengeksplorasi, menambang, mengelola, dan menjual batu bara sebagai sumber energi. Batu bara dimanfaatkan untuk pembangkitan listrik, industri manufaktur, serta untuk berbagai kebutuhan energi lainnya, baik di pasar domestik maupun untuk diekspor. Dengan demikian, perusahaan pertambangan batu bara memainkan peran penting dalam mendukung ketahanan energi dan perekonomian nasional. Peneliti memilih perusahaan di bidang ini didasarkan pada potensi dan tantangan yang dihadapi industri pertambangan di era globalisasi serta batu bara masih menjadi salah satu sumber energi utama di Indonesia. Pada penelitian ini peneliti ingin mengetahui pengaruh harga saham pertambangan batu bara terhadap keputusan investor untuk melakukan investasi.

Fenomena fluktuasi harga saham juga terjadi pada objek penelitian ini karena sebagian besar perusahaan pertambangan batu bara pada tahun 2022-2024 mengalami fluktuasi harga saham. Sehingga, peneliti tertarik untuk meneliti faktor penyebab terjadinya fluktuasi harga saham pada perusahaan pertambangan batu bara. Contoh perusahaan pertambangan batu bara tahun 2022-2024 yang mengalami fluktuasi harga saham yaitu PT Indo Tambangraya Megah Tbk dan PT Dian Swastatika Sentosa Tbk, kedua perusahaan tersebut memiliki harga saham yang relatif tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Penelitian ini menggunakan pendekatan ilmu manajemen keuangan, khususnya rasio keuangan dan

kinerja perusahaan untuk mengatasi fenomena tersebut. Pendekatan ini digunakan untuk menguji besaran pengaruh *Net Profit Margin*, pertumbuhan perusahaan, *Debt to Asset Ratio* terhadap naik turunnya harga saham dan jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham. Selain itu, penelitian ini juga mengkaji pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel intervensi yang menghubungkan variabel bebas dengan variabel terikat.

Secara teoritis, penelitian ini mengacu pada teori sinyal (*Signalling theory*) yang digunakan antara perusahaan dan investor. Tujuannya adalah untuk menyampaikan maksud tertentu dengan harapan pasar atau pihak eksternal dapat mengevaluasi kembali penilaian mereka terhadap perusahaan. Dengan kata lain, sinyal tersebut mengandung informasi yang cukup kuat untuk mempengaruhi bagaimana perusahaan dilihat oleh pihak lain. Temuan empiris Rosnaeni, dkk (2024) yang menyatakan bahwa *signalling theory* merupakan teori yang mendukung adanya pengumuman perubahan dividen mengandung informasi yang dapat menyebabkan reaksi harga saham. Investor lebih cenderung memandang kebijakan dividen perusahaan sebagai indikasi yang menguntungkan untuk keputusan investasi dan percaya bahwa prospek perusahaan meningkat jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham lebih tinggi. Oleh karena itu, permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat sebagai respon terhadap peningkatan *Dividend Payout Ratio* yang akan menaikkan harga saham. Namun hal tersebut bertentangan dengan temuan empiris Imaniyah, dkk (2024) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham.

Penelitian ini mengacu pada rasio profitabilitas yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui tiga indikator penting: pengembalian aset (ROA), pengembalian ekuitas (ROE), dan margin laba bersih (NPM). Ketiganya memberikan pandangan lengkap tentang efektivitas penggunaan aset, pengelolaan modal, dan pengendalian atas biaya operasional. *Net Profit Margin* digunakan untuk menilai seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan laba setelah pajak dari penjualan bersih. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan harga saham di pasar modal dan membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen meningkat seiring dengan tingginya nilai *Net Profit Margin*. Hal tersebut didukung temuan Munir dan Sudarsono (2023) dan Ainiyah, dkk (2023) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Namun, bertolak belakang dengan temuan Sampurno, dkk (2025) dan Mansur, dkk (2024).

Penelitian ini menggunakan konsep pertumbuhan perusahaan mengacu pada perubahan yang terjadi dalam peningkatan atau penurunan jumlah total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Aset ini berperan sebagai alat untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan, dan diharapkan bahwa jika aset meningkat, hal ini akan memberikan dampak positif

pada hasil operasional. Akibatnya, pertumbuhan ini memberikan indikasi yang baik kepada calon investor, mencerminkan kesehatan dan kinerja perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan. Pertumbuhan perusahaan sering diukur dari pertumbuhan total asetnya. Peningkatan aset mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperluas kapasitas operasional yang berpotensi meningkatkan laba di masa depan. Situasi ini meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan yang bisa dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, serta meningkatnya permintaan terhadap saham yang secara langsung berpengaruh pada kenaikan harga saham di bursa. Teori tersebut sejalan dengan temuan Nai, dkk (2022) dan Sinaga dan Munthe (2023) yang menunjukkan pengaruh positif signifikan. Sementara itu, bertentangan dengan temuan Bramaputra dan Musfitria (2022) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan dividen dan temuan dari Ramdhani dan Lasmanah (2026) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham.

Penelitian ini juga dibatasi pada penerapan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan dalam membiayai utangnya. Artinya, berapa beban utang yang dapat ditanggung oleh perusahaan baik jangka pendek ataupun jangka panjang. Indikator rasio solvabilitas terdiri dari: rasio utang terhadap aset (DAR) dan rasio utang terhadap ekuitas (DER). Kenaikan rasio utang terhadap aset yang signifikan juga menunjukkan adanya risiko keuangan yang lebih tinggi bagi para investor, yang berpotensi menyebabkan penurunan harga saham. Hal tersebut mendukung temuan dari Dwiani dan Muhammad (2024) yang menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan dividen. Namun, bertentangan dengan temuan Azizah, dkk (2024) berpengaruh positif signifikan terhadap Harga saham.

Hasil dari beberapa penelitian sebelumnya yang diuraikan di atas terdapat beberapa variabel yang mempengaruhi Harga saham diantaranya Profitabilitas, Pertumbuhan perusahaan, dan Solvabilitas. Penelitian ini juga didasarkan pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ramdhani dan Lasmanah (2026). Kebaruan (*Novelty*) dari penelitian ini yaitu penambahan variabel intervening Kebijakan dividen yang menjembatani hubungan antara variabel independen dan dependen. Selain itu, objek penelitian yang dilakukan oleh Ramdhani dan Lasmanah (2026) yang meneliti perusahaan perbankan di Indonesia, berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Merujuk pada latar belakang yang sudah diuraikan sebelumnya, maka judul yang diangkat oleh peneliti yaitu “Pengaruh *Net Profit Margin*, Pertumbuhan Perusahaan, Dan *Debt To Asset*

Ratio Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Tendaftar Di BEI Tahun 2022-2024”.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Proses pengelolaan dana secara keseluruhan dimulai dari perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengendalian finansial perusahaan. Jirwanto, dkk (2024:4) menyatakan bahwa “Manajemen keuangan merupakan serangkaian prosedur sistematis yang dilakukan oleh manajer keuangan dalam mengelola fungsi finansial perusahaan mulai dari perencanaan, implementasi, pengawasan dan pelaporan akuntansi”. Jaya, dkk (2023:2) menyatakan bahwa “Secara keseluruhan manajemen keuangan tidak hanya mencakup tentang bagaimana mendapatkan dana tetapi juga mengenai strategi yang diterapkan dalam memanfaatkan dan mengelola dana untuk mendapatkan laba maksimal” Keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan sangat dipengaruhi oleh manajemen keuangannya. Mengelola keuangan perusahaan, termasuk perencanaan, penganggaran, dan pelaporan keuangan dengan tujuan untuk mengoptimalkan efisiensi operasional perusahaan merupakan tanggung jawab utama seorang manajer keuangan.

Teori sinyal (*Signalling theory*)

“Teori sinyal (*Signalling theory*) ialah teori yang menjelaskan bagaimana fluktuasi harga saham di pasar modal secara langsung memengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan” (Handini, 2020:56). Sedangkan, Makkuradde, dkk (2025:11) menyatakan bahwa “Teori sinyal merupakan informasi tambahan yang disampaikan oleh pihak internal perusahaan dalam bentuk data laporan keuangan serta keputusan-keputusan penting lainnya yang dapat dijadikan sinyal positif maupun negatif bagi investor mengenai kondisi perusahaan”. Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa teori sinyal berisi informasi mengenai keadaan internal perusahaan yang bertujuan untuk memberikan sinyal atau petunjuk kepada pihak eksternal terutama bagi investor. Informasi tersebut dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi.

Net Profit Margin

“*Net profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih” (Hery, 2015:235). Sedangkan, Harahap (2017:304) menyatakan bahwa “Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi”. Berdasarkan pernyataan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa *Net Profit Margin* merupakan potensi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional dengan cara mengoptimalkan harga barang atau jasa, biaya operasi, penyusutan, bunga pinjaman,

dan pajak. Kemampuan perusahaan yang menghasilkan laba signifikan dapat dilihat dari nilai *Net Profit Margin* yang tinggi. Menurut Sujarweni (2020:65) cara menghitung *Net Profit Margin* adalah pada rumus dibawah ini:

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{Laba\ Setelah\ Pajak}{Penjualan\ Bersih}$$

Keterangan:

Laba setelah pajak : Keuntungan yang didapat dari total penjualan bersih setelah dikurangi seluruh beban dan pajak.

Penjualan bersih : Total pendapatan penjualan bersih.

Pertumbuhan Perusahaan

Hery (2012:166) mengemukakan bahwa “Keberhasilan perusahaan dapat diukur melalui pertumbuhannya, salah satunya dapat dilihat dari adanya peningkatan total aset perusahaan”. “Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan nilai secara terukur baik meningkat maupun menurun yang membandingkan dengan periode sebelumnya” (Mulyadi, 2021:130). Dari pengertian menurut Hery dan Mulyadi dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan atau kenaikan total aset perusahaan baik aset keuangan maupun aset fisik. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang baik jika jumlah asetnya meningkat dibandingkan tahun sebelumnya. Sebaliknya, perusahaan dikatakan berada dalam kondisi buruk jika jumlah asetnya turun dari tahun sebelumnya. Perhitungan pertumbuhan perusahaan menurut Prasetyo (2011:143) dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Total\ Assets_t - Total\ Assets_{t-1}}{Total\ Assets_{t-1}}$$

Keterangan:

Total Assets t : Total aset pada periode tertentu

Total Assets t – 1 : Total aset pada periode sebelumnya

Debt to Asset Ratio

Darmawan (2020:75) menyatakan bahwa “*Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang serta bagaimana pengaruh utang terhadap pengelolaan aktiva”. Sedangkan, Kasmir (2019:158) menyatakan bahwa “*Debt to Asset Ratio* menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total aset perusahaan”. Dari kedua pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa Investor akan mengharapkan keuntungan yang lebih tinggi jika perusahaan memiliki beban utang yang cukup besar karena investor akan menanggung lebih banyak risiko. Berikut rumus untuk menghitung nilai *Debt to Asset Ratio* (Darmawan, 2020:76)

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

Keterangan:

Total Debt : Jumlah kewajiban yang dimiliki suatu perusahaan kepada pihak lain baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Total Assets : Jumlah kekayaan perusahaan yang dapat diukur dengan satuan uang.

Kebijakan Dividen

Musthafa (2017:141) mendefinisikan bahwa “Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagikan laba kepada pemilik saham atau menahan laba untuk reinvestasi dalam perusahaan”. Sedangkan menurut Harjito dan Martono (2014:270) “Kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai laba yang didapatkan perusahaan apakah akan dibagikan sebagai dividen atau disimpan dalam bentuk simpanan laba yang akan digunakan untuk investasi di masa depan”. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh besar kepada berbagai pihak yang bekepentingan. Perusahaan akan memperoleh dana lebih banyak apabila pihak internal perusahaan mengambil keputusan untuk menahan laba yang didapatkan sebelumnya. Disisi lain, laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan serta jumlah sumber dana intern atau *internal financing*. Triyonowati dan Maryam (2022: 68) cara menghitung menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{Pembayaran\ Dividen}{Laba\ Bersih}$$

Keterangan:

Pembayaran Dividen : Total dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dalam satu periode

Laba Bersih : Total pendapatan dikurangi dengan total pengeluaran.

Harga Saham

Husnan dan Pudjiastuti (2015:46) menyatakan bahwa “Harga saham adalah nilai per lembar saham berdasarkan keseluruhan kekayaan perusahaan untuk menerbitkan saham. Fluktuasi harga saham sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal”. Sedangkan, Darmadji dan Fakhrudin (2012:102) mendefinisikan bahwa “Harga saham adalah harga yang ditetapkan oleh pasar pada waktu tertentu”. Berdasarkan pengertian menurut para ahli, dapat ditarik kesimpulan bahwa harga saham merupakan nilai surat hak kepemilikan perusahaan yang diperjualbelikan di pasar modal. Harga saham juga dapat berubah sesuai dengan permintaan dan penawaran

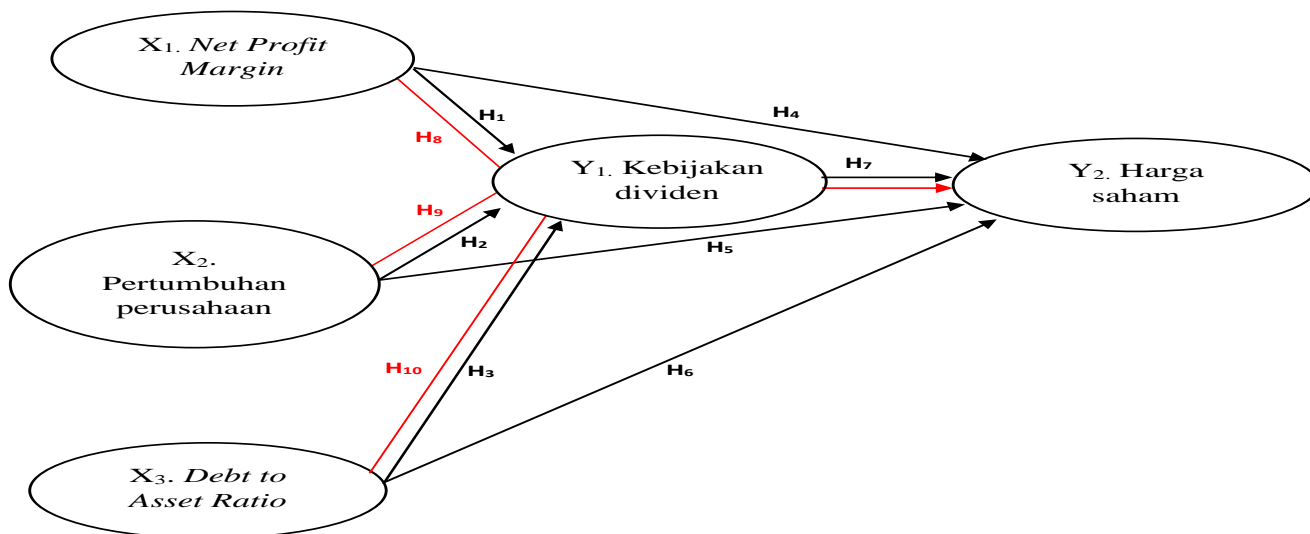
antara penjual dan pembeli saham. Rumus menghitung harga saham Menurut Azis (2015:82) adalah:

$$\text{Harga Saham} = \text{Harga Penutupan Saham}$$

Keterangan:

Harga penutupan saham: Harga yang terakhir muncul pada sebuah saham sebelum bursa tutup.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis

“Hipotesis merupakan dugaan sementara dari rumusan masalah berdasarkan fakta-fakta empiris yang didapatkan melalui proses analisis data” (Sugiyono, 2020:99). Merujuk pada rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, hipotesis dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

- H₁ : *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H₂ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H₃ : *Debt to Asset Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H₄ : *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap Harga saham;
- H₅ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Harga saham;
- H₆ : *Debt to Asset Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Harga saham;
- H₇ : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Harga saham;
- H₈ : *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen;

Kerangka konseptual berfungsi untuk menilai keterkaitan antara landasan teoritis dengan variabel-variabel kunci yang relevan terhadap fenomena penelitian. “Kerangka konseptual merepresentasikan struktur pemikiran yang mencakup identifikasi variabel dan hubungan antar variabel” (Sarnamu, 2017:36). Kerangka konseptual penelitian ini terdiri dari tiga variabel independen yaitu: *Net Profit Margin* (X₁), *Pertumbuhan Perusahaan* (X₂), dan *Debt to Asset Ratio* (X₃), variabel intervening Kebijakan dividen (Y₁) serta variabel dependen Harga saham (Y₂). Berikut Gambar Kerangka konseptual pada penelitian ini:

- H₉ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen;
- H₁₀ : *Debt to Asset Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen.

III. METODE PENELITIAN

Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan pertambangan batu bara tahun 2022-2024. Data diperoleh lewat situs resmi BEI www.idx.co.id dalam rentang waktu tiga bulan (Januari-Maret 2026).

Populasi

Populasi adalah seluruh objek yang memiliki kriteria tertentu yang relevan dengan target utama untuk pengambilan data penelitian. Amruddin, dkk (2022:93) menyatakan bahwa “Populasi adalah seluruh kelompok yang menjadi target penelitian dalam batasan wilayah dan waktu yang telah ditentukan oleh peneliti sesuai dengan karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian ini mencakup 34 perusahaan pertambangan batu bara yang secara resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2022-2024.

Sampel

Sampel didefinisikan sebagai himpunan bagian dari populasi yang ditentukan melalui proses pengambilan sampel secara sistematis. Sugiyono (2020:127) mengemukakan bahwa “Sampel adalah bagian dari populasi yang mencerminkan jumlah dan karakteristik yang dimiliki”. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Sembiring (2023:213) menyatakan bahwa “*Purposive sampling* adalah metode penentuan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria spesifik yang telah ditetapkan sebelumnya agar hasilnya sesuai dengan tujuan penelitian”. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel diperoleh 12 perusahaan yang akan dianalisis selama jangka waktu 3 tahun dan jumlah sampel yang digunakan adalah $12 \times 3 = 36$ data penelitian.

Metode Analisis Data

Teknik yang digunakan untuk mengolah berbagai rangkaian dalam proses penelitian serta menganalisa data secara langsung dari laporan keuangan perusahaan untuk memperoleh kesimpulan agar dapat mengetahui kebenarannya dibantu dengan aplikasi *Smart PLS 3.0*.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas berfungsi untuk memastikan tidak adanya hubungan antar variabel independen. Hasil pengujian ditunjukkan oleh nilai VIF di bagian “*Inner VIF Values*” dengan bantuan *Smart PLS 3.0*. Adapun hasil uji multikolinieritas penelitian ini ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 1.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Penelitian	X ₁ . <i>Net Profit Margin</i>	X ₂ . Pertumbuhan perusahaan	X ₃ . <i>Debt to Asset Ratio</i>	Y ₁ . Kebijakan dividen	Y ₂ . Harga saham
X ₁ . <i>Net Profit Margin</i>				1,128	1,129
X ₂ . Pertumbuhan perusahaan				1,012	1,241
X ₃ . <i>Debt to Asset Ratio</i>				1,128	1,129
Y ₁ . Kebijakan dividen					1,231
Y ₂ . Harga saham					

Sumber: Lampiran 8, Tahun 2026

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa *Net Profit Margin*, Pertumbuhan perusahaan dan *Debt to Asset Ratio* tidak saling berkorelasi dalam mempengaruhi Kebijakan dividen dan Harga saham, dikarenakan setiap variabel independen nilainya ≤ 5.00 , maka tidak ditemukan pelanggaran terhadap asumsi klasik multikolinieritas.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas digunakan untuk memastikan bahwa sebaran data pada tiap variabel telah memenuhi syarat distribusi normal sebelum dilakukan analisis lebih lanjut. Data diklasifikasikan berdistribusi normal jika nilai *Excess Kurtosis* atau *Skewnes* berada di antara angka -2,58 hingga 2,58. Berikut adalah hasil pengujian:

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

Variabel	<i>Excess Kurtosis</i>	<i>Skewness</i>	Keterangan
X ₁ . <i>Net Profit Margin</i>	5.707	1.915	Normal
X ₂ . Pertumbuhan perusahaan	2.643	1.049	Normal
X ₃ . <i>Debt to Asset Ratio</i>	-1.428	0.212	Normal
Y ₁ . Kebijakan dividen	11.588	2.964	Tidak Normal
Y ₂ . Harga saham	7.901	2.566	Normal

Sumber: Lampiran 8, Tahun 2026

Hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan sebaran data baik variabel independen (X₁,X₂,X₃) maupun variabel dependen (Y₂) terbukti berdistribusi normal. Sebaliknya, variabel intervening (Y₁) dalam penelitian ini teridentifikasi memiliki sebaran data yang tidak berdistribusi secara normal.

Uji Goodness Of Fit (GOF)

Tujuan dari pengujian *goodness of fit* adalah untuk memverifikasi apakah sebaran data yang diperoleh dari sampel penelitian searah dengan distribusi teoritis tertentu atau tidak. Pengujian ini untuk memastikan model yang dikembangkan telah memenuhi kriteria yang cukup atau tidak untuk dianalisis lebih lanjut.

Berikut adalah hasil uji *gooness of fit* (GOF) pada tabel dibawah ini:

Tabel 3.
Hasil Uji Goodness Of fit (GOF)

	<i>Saturated Model</i>	<i>Estimated Model</i>	<i>Cut Off</i>	Keterangan Model
SRMR	0.000	0.000	≤ 0.9	Baik
d_ ULS	0.000	0.000	≥ 0.5	Tidak Baik
d_ G	0.000	0.000	≥ 0.5	Tidak Baik
Chi-Square	0.000		Diharapkan Kecil	Baik
NFI	1.000	1.000	>0.5 (mendekati angka 1)	Baik

Sumber : Lampiran 8, Tahun 2026

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan bahwa model telah memenuhi kriteria kalayakan, sehingga hasil penelitian dinyatakan *fit* dan layak digunakan dalam analisis, hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian telah sesuai dengan fenomena yang terjadi di lapangan (*fit*).

Pengujian koefisien determinasi berfungsi untuk mengetahui sejauh mana pengaruh atau kontribusi variabel eksogen terhadap variabel endogen sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara langsung maupun melalui variabel intervening ditentukan berdasarkan nilai *R Square*. Berikut adalah hasil pengujian:

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel Terikat	R Square	R Square Adjusted
Y ₁ . Kebijakan dividen	0,188	0,112
Y ₂ . Harga Saham	0,041	-0,083

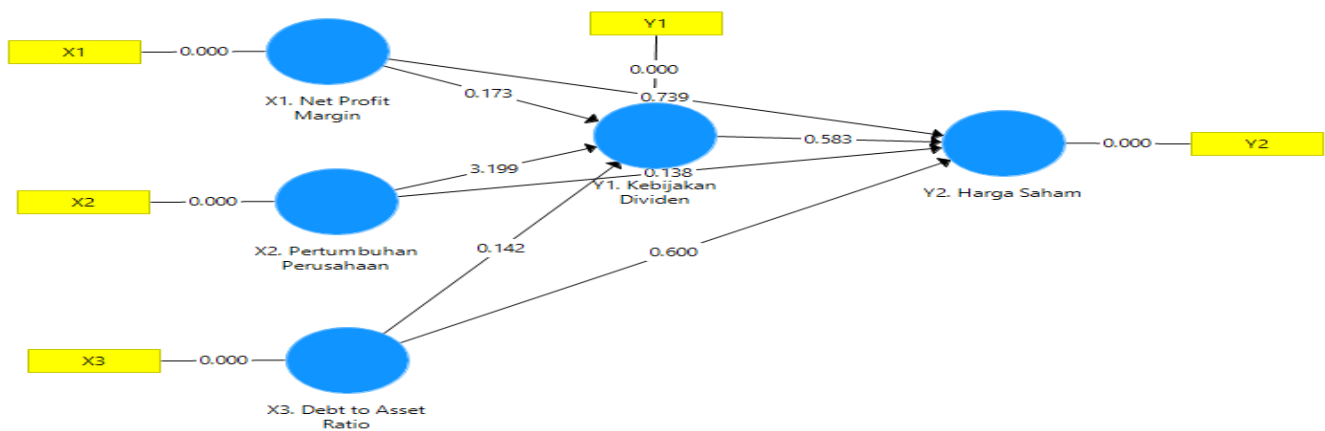
Sumber: Lampiran 8, Tahun 2026

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, hasil analisis menunjukkan bahwa:

- 1) Variabel *Net Profit Margin* (X₁), *Pertumbuhan perusahaan* (X₂), dan *Debt to Asset Ratio* (X₃) berpengaruh rendah dengan persentase 11,2% terhadap Kebijakan dividen (Y₁), sedangkan sisanya 88,8% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini.
- 2) Variabel independen *Net Profit Margin* (X₁), *Pertumbuhan perusahaan* (X₂), dan *Debt to Asset Rati* (X₃) berpengaruh sangat rendah dengan persentase 8,3% terhadap variabel dependen Harga saham (Y₂), sedangkan sisanya 91,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini.

Pengujian hipotesis merupakan serangkaian analisis sistematis yang perlu dilakukan untuk membuktikan hasil hipotesis penelitian para peneliti. Penelitian ini menerapkan metode *Bootstrapping* dengan bantuan aplikasi *Smart PLS* dalam proses pengujian hipotesis. Tingkat signifikansi hubungan antar variabel ditinjau dari nilai *path Coefficients*, *t-statistic*, dan *p-value*, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak. Adapun hasil analisis yang disajikan pada gambar dibawah ini:

Uji Hipotesis Penelitian



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural PLS

Sumber: Lampiran 9, Tahun 2026

Berdasarkan hasil uji model struktural PLS yang ditunjukkan pada gambar di atas, maka dapat disajikan

hasil pengujian hipotesis penelitian ini pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis Penelitian

Variabel	Original Sample (t)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X ₁ . Net Profit Margin → Y ₁ . Kebijakan dividen	0,037	0,173	0,863
X ₂ . Pertumbuhan perusahaan → Y ₁ . Kebijakan dividen	-0,431	3,199	0,001
X ₃ . Debt to Asset Ratio → Y ₁ . Kebijakan dividen	-0,027	0,142	0,887
X ₁ . Net Profit Margin → Y ₂ . Harga saham	0,128	0,739	0,460
X ₂ . Pertumbuhan perusahaan → Y ₂ . Harga saham	-0,062	0,138	0,890
X ₃ . Debt to Asset Ratio → Y ₂ . Harga saham	0,106	0,600	0,549
Y ₁ . Kebijakan dividen → Y ₂ . Harga saham	-0,166	0,583	0,560
X ₁ . Net Profit Margin → Y ₁ . Kebijakan dividen → Y ₂ . Harga saham	-0,006	0,065	0,948
X ₂ . Pertumbuhan perusahaan → Y ₁ . Kebijakan dividen → Y ₂ . Harga saham	0,071	0,494	0,622
X ₃ . Debt to Asset Ratio → Y ₁ . Kebijakan dividen → Y ₂ . Harga saham	0,005	0,074	0,941

Sumber: Lampiran 9, Tabel 2026

Pembahasan

Pengaruh Net Profit Margin terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis pertama menyatakan bahwa Net Profit Margin berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen dengan nilai original sample yaitu positif (0,037), Nilai T-Statistic yaitu 0,173 (<1,964) dan nilai P Value yaitu sebesar **0,863** (>0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₁ ditolak**, maka jika Net Profit Margin meningkat maka Kebijakan dividen tidak mengalami peningkatan secara signifikan. Peningkatan nilai Net Profit Margin menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya dan operasionalnya sehingga

laba bersih yang diperoleh juga meningkat. Kondisi ini memungkinkan perusahaan memiliki kapasitas yang lebih besar untuk membagikan sebagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*Signalling theory*) yang memberikan petunjuk bagi investor mengenai keadaan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat Net Profit Margin yang tinggi cenderung ingin menjaga reputasi dan kepercayaan para investor. Salah satunya dengan cara perusahaan membagikan dividen secara konsisten bahkan meningkat setiap tahunnya. Hal ini menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat dan prospek yang menjanjikan di masa depan. Oleh karena itu, peningkatan Net Profit Margin akan memungkinkan

perusahaan dalam menetapkan kebijakan yang lebih tinggi. Sementara itu, hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa *Net profit Margin* bukan satu satunya faktor utama yang menentukan kebijakan dividen. Perubahan nilai *Net profit Margin* tidak secara konsisten diikuti oleh perubahan kebijakan dividen. Dengan demikian, meskipun hubungan antara *Net profit Margin* dan kebijakan dividen bersifat positif, dalam penelitian ini pengaruh *Net profit Margin* terhadap kebijakan dividen tidak signifikan secara statistik. Penelitian ini bertentangan dengan temuan Munir dan Sudarsono (2023) Namun, sejalan dengan temuan dari Sampurno, dkk (2025).

Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis kedua menyatakan bahwa Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan dividen dengan nilai *original sample* yaitu negatif (-0,431), Nilai *T-Statistic* yaitu 3,199 ($>1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,001** ($< 0,05$). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₂ diterima**, maka jika Pertumbuhan perusahaan meningkat maka Kebijakan dividen akan menurun, begitupun sebaliknya jika Pertumbuhan perusahaan menurun maka Kebijakan dividen akan meningkat. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi lebih memilih menggunakan labanya untuk pendanaan investasi yang berarti persentase laba yang dibagikan sebagai dividen semakin rendah. Salah satu cara untuk meningkatkan modal sendiri dengan biaya lebih rendah adalah dengan mengakumulasi laba ditahan, sehingga manajemen lebih cenderung mengalokasikan dana untuk pertumbuhan perusahaan daripada membagikan dividen. Jumlah pembagian dividen kepada pemegang saham ditentukan dari ketersediaan investasi yang menjanjikan. Apabila terdapat peluang investasi yang menguntungkan, perusahaan akan memprioritaskan penggunaan dana untuk investasi terlebih dahulu dan sisanya dibagikan sebagai dividen. Manajemen cenderung memanfaatkan sumber pendanaan internal terlebih dahulu sebelum mempertimbangkan penerbitan saham, karena dividen dibagikan setelah kebutuhan untuk reinvestasi terpenuhi. Pertumbuhan aset yang tinggi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar pertumbuhan aset, semakin sedikit dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian ini sejalan dengan temuan Bramaputra dan Musfitria (2022) yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan.

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis ketiga menyatakan bahwa *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen dengan nilai *original sample* yaitu negatif (-0,027), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,142 ($<1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar

0,887 ($>0,05$). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₃ ditolak**, maka jika *Debt to Asset Ratio* meningkat maka Kebijakan dividen akan menurun, begitupun sebaliknya jika *Debt to Asset Ratio* menurun maka Kebijakan dividen akan meningkat. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa semakin besar *Debt to Asset Ratio*, maka dana yang dibagikan sebagai dividen semakin berkurang. Perusahaan yang memiliki utang tinggi dalam membiayai kegiatan operasionalnya cenderung menghadapi risiko keuangan yang lebih besar. Sehingga perusahaan akan lebih memprioritaskan pelunasan utang daripada pembayaran dividen, hal ini dilakukan untuk mencegah risiko kebangkrutan disebabkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Semakin besar jumlah aset yang dibiayai oleh utang, maka perusahaan akan lebih fokus dalam pengurangan modal pinjaman, Oleh karena itu, kemungkinan besar laba yang ditahan dialokasikan untuk pelunasan utang perusahaan, hal ini yang menyebabkan menurunnya jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Selain itu, Investor tidak akan tertarik untuk berinvestasi dan membeli saham dari perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dikarenakan tidak sesuai dengan harapan investor yaitu memperoleh pembagian dividen. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* bukan faktor utama dalam penentuan dividen pada perusahaan pertambangan batu bara, artinya perubahan tingkat utang perusahaan tidak secara konsisten diikuti oleh perubahan pembagian dividen. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya faktor lain yang lebih berpengaruh seperti arus kas, likuiditas, peluang investasi, serta kebijakan dividen dalam mengatur keseimbangan antara pembayaran kewajiban utang dan pembagian dividen. Penelitian ini sejalan dengan temuan Muharani dan Rani (2026) yang menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan.

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Harga saham

Hasil uji hipotesis keempat menyatakan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham dengan nilai *original sample* yaitu positif (0,128), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,739 ($<1,964$) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,460** ($>0,05$). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₄ ditolak**, maka jika *Net Profit Margin* meningkat maka Harga saham tidak mengalami peningkatan secara signifikan. Pengaruh positif menunjukkan bahwa peningkatan *Net Profit margin* mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola penjualan untuk menghasilkan keuntungan yang berdampak langsung pada kepercayaan pemegang saham, dimana akhirnya memicu peningkatan nilai saham. *Net Profit Margin* menjadi salah satu indikator keuangan yang relevan dalam mempertimbangkan keputusan investor untuk berinvestasi. Hal ini disebabkan karena pelaku investasi sangat tertarik dengan perusahaan yang memiliki laba maksimum dari

setiap kegiatan penjualan yang dilakukan. Sementara itu, hasil yang tidak signifikan mengemukakan bahwa *Net Profit Margin* bukan satu satunya faktor utama dalam memprediksi harga saham. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Ainiyah, dkk (2023). Namun, sejalan dengan temuan dari Mansur, dkk (2024).

Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap Harga saham

Hasil uji hipotesis kelima menyatakan bahwa Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham dengan nilai *original sample* yaitu negatif (-0,062), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,138 (<1,964) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,890** (> 0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₅ ditolak**, maka jika Pertumbuhan Perusahaan meningkat maka Harga saham akan menurun, begitupun sebaliknya jika Pertumbuhan perusahaan menurun maka Harga saham akan meningkat. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari peningkatan total aset dalam periode waktu tertentu. Namun, peningkatan aset belum tentu mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya. Apabila aset yang bertambah tidak dimanfaatkan secara optimal untuk menghasilkan laba maksimum atau keperluan operasional perusahaan, maka investor mungkin tidak melihat pertumbuhan pada aktiva sebagai indikator positif yang dapat meningkatkan harga saham. Pertumbuhan yang tinggi juga biasanya diikuti dengan kebutuhan investasi yang besar, sehingga laba yang dihasilkan belum tentu langsung memberikan keuntungan bagi investor dalam jangka pendek. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti rendahnya nilai pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya harga saham. Selain itu, tingginya pertumbuhan aset perusahaan dapat mengakibatkan kebutuhan dana yang semakin besar untuk mengelola kegiatan operasional dikarenakan sebagian besar perusahaan cenderung memilih menahan laba untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan investor. Oleh sebab itu, investor tidak terlalu memperhatikan perusahaan yang sedang berkembang dan lebih memilih perusahaan yang sudah mapan yang tidak berdampak pada harga saham. Penelitian ini sejalan dengan temuan dari Ramdhani dan Lasmanah (2026)

Pengaruh Debt to Asset Ratio terhadap Harga saham

Hasil uji hipotesis keenam menyatakan bahwa *Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham dengan nilai *original sample* yaitu positif (0,106), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,600 (<1,964) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,549** (>0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₆ ditolak**, maka jika *Debt to Asset Ratio* meningkat maka Harga saham tidak mengalami peningkatan secara signifikan. *Debt to Asset Ratio* yang

tinggi mencerminkan bahwa perusahaan akan menghadapi risiko yang lebih besar dikarenakan perusahaan mempunyai tanggung jawab untuk melunasi kewajiban kepada pihak ketiga. Namun, jika perusahaan mengelola dan memanfaatkan utang secara efektif maka tingginya nilai *Debt to Asset Ratio* bukanlah hal buruk karena laba yang diperoleh dapat membayar utang secara berkala dan dapat memberikan keuntungan. Apabila investor memandang utang sebagai alat untuk ekspansi yang efektif dan meningkatkan nilai perusahaan, maka harga saham juga akan mengalami peningkatan. *Debt to Asset Ratio* menunjukkan pengaruh positif terhadap harga saham, meskipun utang dapat meningkatkan risiko keuangan, investor mungkin melihat utang yang digunakan untuk melakukan investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, *Debt to Asset Ratio* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memanfaatkan utangnya secara efektif untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Namun, tingkat risiko yang tinggi juga dapat mempengaruhi keputusan investasi secara hati-hati. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa tingkat *Debt to Asset Ratio* tidak menjadi faktor utama dalam pembentukan harga saham. Investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat utang dalam mengambil keputusan investasi, tetapi melihat faktor lain seperti kondisi pasar dan risiko perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan temuan Azizah, dkk (2024). Namun, searah dengan temuan dari Wijaya dan Elizabeth (2023)

Pengaruh Kebijakan dividen terhadap Harga saham

Hasil uji hipotesis ketujuh menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham dengan nilai *original sample* yaitu negatif (-0,166), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,583 (<1,964) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,560** (>0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₇ ditolak**, maka jika Kebijakan dividen meningkat maka Harga saham akan menurun, begitupun sebaliknya jika Kebijakan dividen menurun maka Harga saham akan meningkat. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa peningkatan pembagian dividen cenderung diikuti penurunan harga saham, karena semakin besar dividen yang dibayarkan maka semakin sedikit laba ditahan yang berdampak pada pertumbuhan pendapatan dan harga saham. Selain itu, prioritas investor saat ini berfokus pada potensi pertumbuhan nilai saham (*capital gain*) dibandingkan keuntungan dari dividen secara langsung. Dengan demikian, meskipun perusahaan membagikan dividen, hal itu tidak secara langsung menarik minat investor untuk membeli saham sehingga harga saham terdorong naik. Kebijakan dividen yang diterapkan mungkin sudah terlalu umum dan Informasi terkait kebijakan dividen perusahaan tidak diperbarui sehingga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pasar. Hasil yang tidak signifikan menggambarkan bahwa pada

perusahaan pertambangan batu bara kebijakan dividen bukan satu satunya faktor utama yang menentukan pergerakan harga saham. Dalam meningkatkan nilai saham, perusahaan perlu mempertimbangkan strategi lain yang lebih efektif seperti transparansi informasi kepada investor, memperbaiki kinerja operasional, dan pengembangan produk. Penelitian ini bertentangan dengan temuan Rosnaeni, dkk (2024).

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis kedelapan menyatakan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen dengan nilai *original sample* yaitu negatif (-0,006), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,065 (<1,964) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,948** (>0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₈ ditolak**. Perusahaan lebih memilih menahan laba untuk kebutuhan pendanaan internal perusahaan seperti kebutuhan ekspansi, investasi, ataupun memperkuat struktur modal, sehingga pembagian dividen kepada investor menjadi tidak maksimal. Oleh karena itu, sinyal positif yang seharusnya diterima investor melalui kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, Investor tidak hanya mempertimbangkan profitabilitas sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di pasar modal, namun juga melihat faktor lain seperti kondisi makroekonomi, risiko perusahaan, serta stabilitas dividen. Dengan demikian, peningkatan *Net Profit Margin* tidak akan memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham melalui kebijakan dividen apabila tidak diikuti dengan kebijakan dividen yang stabil dan menarik bagi investor. Penelitian ini sejalan dengan temuan Fitriani⁹, dkk (2023).

Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis kesembilan menyatakan bahwa Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen dengan nilai *original sample* yaitu positif (0,071), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,494 (<1,964) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,622** (>0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₉ ditolak**. Perusahaan yang sedang berkembang lebih mengutamakan menahan laba guna membiayai investasi dan ekspansi usaha dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak menjadi perantara yang kuat dalam pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. Investor saat ini juga lebih mengutamakan potensi capital gain dari pertumbuhan perusahaan dibandingkan dividen yang diterima, sehingga perubahan kebijakan dividen tidak terlalu berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor. Selain itu, ketidakpastian terhadap keberlanjutan pertumbuhan perusahaan serta faktor eksternal seperti kondisi

ekonomi dan pasar juga dapat menyebabkan investor tidak langsung merespon pertumbuhan perusahaan melalui kebijakan dividen. Oleh karena itu, meskipun arah pengaruhnya positif, hubungan tersebut menjadi tidak signifikan. Penelitian ini bertentangan dengan temuan Nai, dkk (2022) dan Rosnaeni, dkk (2024).

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis kesepuluh menyatakan bahwa *Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen dengan nilai *original sample* yaitu positif (0,005), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,074 (<1,964) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,941** (>0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₁₀ ditolak**. Peningkatan atau penurunan nilai rasio utang terhadap aset tidak selalu dijadikan tolak ukur bagi investor mengenai baik atau buruknya kondisi perusahaan. Tingginya tingkat utang tidak serta merta mencerminkan kinerja perusahaan yang buruk, dikarenakan apabila utang yang tinggi disertai dengan kinerja yang baik, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memanfaatkan utang secara efektif untuk mendukung pembiayaan operasionalnya. Dengan demikian, meskipun *Debt to Asset Ratio* memiliki arah hubungan yang positif terhadap harga saham melalui kebijakan dividen, pengaruh tersebut tidak signifikan dikarenakan kebijakan dividen tidak mampu menjadi perantara yang kuat dalam hubungan tersebut. Penelitian ini bertolak belakang dengan temuan Dwiani dan Muhammad (2024) dan Rosnaeni, dkk (2024).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan rangkaian analisis data dan hasil yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- 1) *Net Profit Margin* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (**H₁ ditolak**);
- 2) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan dividen (**H₂ diterima**);
- 3) *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (**H₃ ditolak**);
- 4) *Net Profit Margin* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham (**H₄ ditolak**);
- 5) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham (**H₅ ditolak**);
- 6) *Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham (**H₆ ditolak**);
- 7) Kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham (**H₇ ditolak**);
- 8) *Net Profit Margin* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen (**H₈ ditolak**);

- 9) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen (H_9 ditolak);
- 10) *Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Harga saham melalui Kebijakan dividen (H_{10} ditolak).

Saran

Berdasarkan beberapa kesimpulan di atas, terdapat beberapa saran yang dapat dijadikan pertimbangan bagi penelitian berikutnya, maka terdapat beberapa saran bagi sejumlah pihak sebagai berikut:

Bagi Universitas

Hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan referensi untuk pengembangan kurikulum program studi manajemen keuangan di Universitas dan sebagai informasi serta pengetahuan tambahan mengenai variabel-variabel yang diteliti untuk mencegah kesamaan pada penelitan selanjutnya. Berdasarkan hasil penelitian ini yang menggunakan variabel *Net Profit Margin*, Pertumbuhan perusahaan, *Debt to Asset Ratio*, Kebijakan dividen, dan Harga saham, diharapkan dapat memberikan pemahaman mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan pertambangan batu bara dan pengaruh Kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Bagi Perusahaan Pertambangan Batu Bara

Hasil penelitian ini bagi perusahaan pertambangan batu bara disarankan untuk lebih memfokuskan pada peningkatan kinerja keuangan secara menyeluruh, seperti meningkatkan *Net Profit Margin*, pertumbuhan aset, serta pengelolaan struktur utang yang lebih optimal, karena variabel tersebut terbukti lebih berpengaruh terhadap harga saham dibandingkan kebijakan dividen. Selain itu, perusahaan perlu mengelola tingkat utang (*Debt to Asset Ratio*) secara hati-hati agar tidak menimbulkan risiko keuangan yang tinggi yang dapat menurunkan kepercayaan investor.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambah jumlah sampel, memperpanjang waktu penelitian dan penambahan variabel lain yang memengaruhi harga saham guna memperoleh hasil yang signifikan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan model terbaru manajemen keuangan khususnya terkait dengan penggunaan variabel *Net Profit Margin*, Pertumbuhan perusahaan, *Debt to Asset Ratio*, Kebijakan dividen dan Harga saham pada perusahaan pertambangan batu bara yang disesuaikan dengan kebutuhan keilmuan saat ini.

DAFTAR PUSTAKA

Ainiyah, R., Wiryaningtyas, D. P., dan Ariyantingsih, F. (2023). Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Dengan Struktur

Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 2 (8): 1843-1861. <https://doi.org/10.36841/jme.v2i8.3591>

Amruddin, Priyanda, R., Agustina, T., S., Ariantini, N., S., Rusmayani, N., G., A.; L., Aslindar, D., A., Ningsih, K., P., Wulandari, S., Putranto, P., Yuniati, L., Untari, I., Mujiani, S., dan Wicaksono., D. 2022. Metodologi Penelitian Kuantitatif. Sukoharjo: Pradina Pustaka.

Azis, M. 2015. Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham. Yogyakarta: Deepublish.

Azizah, F. A. N., Wahyuni, I., dan Ariyantingsih, F. (2024). Analisis Faktor -Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2022. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 3 (4). 615-629. <https://doi.org/10.36841/jme.v3i4.4902>

Bramaputra, E. D., Musfitria, A., dan Triastuti, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*. Volume 3 (3): 424-439. <https://doi.org/10.47467/elmal.v3i3.901>

Darmawan. 2020. Dasar-Dasar Memahami Rasio & Laporan Keuangan. Yogyakarta: UNY Press.

Darmadji, T dan Fakhruddin, H. M. 2012. Pasar Modal di Indonesia, Edisi 3, Salemba Empat. Jakarta.

Dwiani, A. S., dan Muhammad, R. N. (2024). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Tambang Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di BEI periode 2015-2022). *Indonesian Accounting Literacy Journal*. Volume 4 (3): 136-149. <https://doi.org/10.35313/ialj.v4i3.6060>

Fitriantingsih, D., Hamdun, E. K., dan Wiryaningtyas, D. P. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021 Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 2 (3). 310-526. <https://doi.org/10.36841/jme.v2i3.3253>

Handini, S. 2020. Buku Ajar Manajemen Keuangan. Surabaya: Scopindo Media Pustaka

Harahap, S. 2017. Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Cetakan Keempat Belas. Jakarta:

- Rajawali Pers.
- Harjito, D.A dan Martono. 2014. Manajemen Keuangan. Edisi Kedua. Yogyakarta: EKONOSIA. Kampus Fakultas Ekonomi Islam Indonesia.
- Hery. 2012. Akuntansi dan Rahasia Di BalikNya Untuk Para manajer Non-akuntansi. Cetakan Pertama. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- _____. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1. Yogyakarta: Center For Academic Publishing Services.
- Husnan, S dan Pudjiastuti, E. 2015, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Imaniyah, D. U., Arief, M. Y., dan Minullah. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Advertising, Printing Dan Perangkatnya Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2022 Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 3 (4). 671-685. <https://doi.org/10.36841/jme.v3i4.4911>
- Jaya, A., Kuswandi, S., Prasetyandari, C. W., Baidlowi, I., Mardiana., Ardana, Y., Sunandes, A., Nurliana., Panus., dan Muchisidin, M., 2023. *Manajemen Keuangan*. Sumatera Barat: PT Global Eksekutif Teknologi.
- Jirwanto, H., Aqsa, M. A., Agusven, T., Herman, H., Sulfitri, V. 2024. *Manajemen Keuangan*. Sumatera Barat: CV Azka Pustaka.
- Kasmir 2019. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Makuradde, S., Satriani, dan Utami, D. 2025. Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Implementasinya. Cetakan Pertama. Sumatra Barat: CV. Langit Kata Publisher
- Mansur, M. S., Pramitasari, T. D., dan Subaida, I. (2024). Pengaruh Eps, Dps, Dan Npm Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Energi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2023 Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 3 (2). 393-407. DOI: <https://doi.org/10.36841/jme.v3i2.4847>
- Muharani, D. I., dan Rani. 2026. Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Consumer Non Cycicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024. *Jurnal Manajemen Ekonomi Akuntansi*. Volume 2 (2). 447-456. <https://doi.org/10.63921/jmaeka.v2i2.349>
- Mulyadi, T. 2021. Filosofi Pertumbuhan Perusahaan dan Strategi. Cetakan 1. Bogor: IPB Press.
- Munir, H. S. W. dan Sudarsono, S. (2023). Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Firm Size, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode (2016- 2020). *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen*. Volume 3 (1): 83-95. <https://doi.org/10.21107/jkim.v3i1.18834>
- Musthafa. 2017. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Nai, N. L., Wiyono, G., dan Maulida, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur: (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI 2018-2020). *Religion Education Social Laa Roiba Journal*. Volume 4 (4): 1059-1075. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i4.1068>
- Prasetyo, A. H. 2011. Valuasi Peusahaan: Pedoman untuk Praktisi dan Mahasiswa. Jakarta: Penerbit PPM.
- Ramdhani, F. N., dan Lasmanah. (2026). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Bandung Conference Series: Business and Management*. Volume 6 (1). 365-372. <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v6i1.23045>
- Rosnaeni, Hasyim, S. H., dan Sahade. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?. *The Journal of Multidisciplinary Research on Scientific and Advanced*. Akuntansi. Volume 2 (4): 329-337. <https://doi.org/10.61579/future.v2i4.112>
- Sampurno, R. W., Selpiana, S., Masyfi'ah, U. I , dan Diniati, B. T. (2025). Pengaruh Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Debt To Asset Ratio, Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Ixhdiv20. *Jurnal Manajemen Keuangan Syariah*. Volume 9 (1). 39-57. <https://doi.org/10.32505/ihthyath.v9i1.11353>
- Sarnamu. 2017. Dasar Metode Penelitian Bisnis. Jakarta: Kharisma Putra Utama.
- Sinaga, I. S. dan Munthe, K. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Kumpulan Karya Ilmiah Manajemen*. Volume 2 (2): 208-220. <https://doi.org/10.54367/kukima.v2i2.3131>
- Sugiyono. 2020. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Method). Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, W. 2020. Analisis Laporan Keuangan Teori, Aplikasi, & Hasil Penelitian. Yogyakarta:

Pustaka Baru Press.

Sembiring, T., B., Irnawati, Sabir, M., dan Tjahyadi, I. 2023. Buku Ajar Metodologi Penelitian (Teori dan Praktik). Karawang: Saba Jaya Publisher.

Triyonowati dan Maryam, D. 2022. Buku Ajar Manajemen Keuangan II. Sidoarjo: Indomedia

Pustaka.

Wijaya, W., dan Elizabeth, S. M. (2023). Pengaruh Debt To Assets Ratio Dan Return On Asset Terhadap Harga Saham. *MDP Student Conference (MSC)*. Volume 2 (2). 180-184. <https://doi.org/10.35957/mdp-sc.v2i2.4175>