

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN DAMPAKNYA PADA HARGA
SAHAM**



SKRIPSI

Oleh :

Nama: Imarotul Zahra Dwifarani

No. Mahasiswa: 14312396

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2018**

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN DAMPAKNYA PADA HARGA SAHAM**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana

Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama: Imarotul Zahra Dwifarani

No. Mahasiswa: 14312396

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2018**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sebagai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, 04 JUNI 2018

Penulis



Imarotul Zahra Dwifarani

**Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dan
Dampaknya terhadap Harga Saham**

SKRIPSI

Diajukan Oleh :

Nama: Imarotul Zahra Dwifarani

No. Mahasiswa: 14312396

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal...*21-05-2018*...

Dosen Pembimbing,



Mbodim, Drs., M.B.A., Ak.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL
PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
DAMPAKNYA PADA HARGA SAHAM

Disusun Oleh : IMAROTUL ZAHRA DWIFARANI
Nomor Mahasiswa : 14312396

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS

Pada hari Jum'at, tanggal: 27 Juli 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Muqodim, Drs., MBA., Ak.,CA.

Penguji : Ataina Hidayati, Dra., Ak., M.Si., Ph.D.

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

Two handwritten signatures are present on the right side of the document, corresponding to the examiners mentioned in the text.

MOTTO

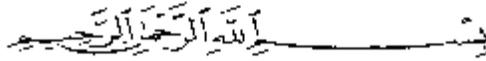
"Dan carilah (pahala) negeri akhirat dengan apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu, tetapi janganlah kamu lupakan bagianmu di dunia dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi. Sungguh, Allah tidak menyukai orang yang berbuat kerusakan". (Surah Al-Qasas [28]: 77).

".....dan janganlah kamu berputus asa dari rahmat Allah. Sesungguhnya tiada berputus asa dari rahmat Allah melainkan kaum yang kafir."

[Surah Yusuf ayat 12]

Jangan pernah membandingkan diri sendiri dengan kesuksesan orang lain, seperti roda yang berputar pada akhirnya kita semua akan berada di atas kok hanya waktunya saja yang berbeda. Sementara itu, kita cuma perlu fokus dan berusaha supaya tidak keluar pada jalur roda yang terus berputar. **[Ria SW]**

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji syukur kepada Allah SWT penulis panjatkan atas limpahan karunia, rahmat, nikmat serta hidayah dari-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dan Dampaknya pada Harga Saham”**. Skripsi ini disusun guna untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Pendidikan Program Sarjana (S1) Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, dorongan dan bantuan baik material dan spiritual dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Nandang Sutrisno, SH., M.Hum., LL.M., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Drs. Dwi Praptono Agus Harjito, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Dekar Urumsah, SE., S.Si., M.Com(IS), PhD selaku Ketua Program Studi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Drs. Muqodim, Drs., M.B.A., AK. CA selaku dosen pembimbing skripsi yang telah dengan sabar memberikan bimbingan, dorongan dan arahan selama masa penyusunan skripsi.
5. Kedua orang tua yang tidak pernah lelah menyemangati dan mengingatkan penulis agar tetap semangat untuk menyelesaikan skripsi.
6. Mbah Uti yang selalu berdoa demi kesuksesan penulis dan sabar menunggu penulis pulang ke ponorogo selama proses penyusunan skripsi.
7. Kepada sahabat-sahabat SMA (Rara, Palma, Mitha) terimakasih atas semua semangat, bantuan dan dukungan yang kalian berikan ketika penulis merasa tertekan.
8. Kepada Dea, Dita dan Ratna terimakasih telah berjuang bersama penulis dalam menyelesaikan Pendidikan Program Sarjana (S1) Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesi
9. Kepada semua pihak yang penulis tidak bisa sebutkan satu persatu, terimakasih telah membantu dalam menyelesaika skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan yang terdapat dalam skripsi ini, sehingga perlu adanya kritik dan saran sangat dibutuhkan untuk menyempurnakan skripsi ini. Namun demikian, penulis berharap hasil skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca atau bagi yang membutuhkan.

Wassalammu'alaikumWr. Wb..

Yogyakarta,

Penulis

Imarotul Zahra Dwifarani

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
<i>ABSTRACT</i>	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	8
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 Teori Sinyal	8
2.1.2 Teori Agensi	10
2.1.3 Harga Saham	11

2.1.4 Kebijakan Dividen.....	12
2.1.5 Profitabilitas	16
2.1.6 Leverage	17
2.2 Penelitian Terdahulu	19
2.3 Hipotesis Penelitian	26
2.3.1 Pengaruh Profitabiitas terhadap Kebijakan Dividen	26
2.3.2 Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen	27
2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham	28
2.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham	29
2.3.5 Pengaruh Leverage terhadap Harga Saham.....	30
2.4 Kerangka Penelitian.....	31
BAB III METODE PENELITIAN.....	33
3.1 Populasi dan Sampel.....	33
3.2 Teknik Pengumpulan Data	33
3.3 Pemilihan Variabel	34
3.3.1 Harga Saham	34
3.3.2 Kebijakan Dividen.....	34
3.3.3 Profitabilitas	35
3.3.4 Leverage	35
3.4 Metode Analisis Data	35
3.4.1 Analisis Jalur	35
3.4.2 Uji Hipotesis	38

3.4.3 Pembahasan	39
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	40
4.1 Hasil Pengumpulan Data	40
4.2 Analisis Jalur	41
4.2.1 Uji <i>Goodness of Fit</i>	41
4.2.2 Estimasi Koefisien Analisis Jalur	43
4.3 Uji Hipotesis	45
4.4 Pembahasan	48
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	57
5.1 Kesimpulan.....	57
5.2 Keterbatasan Penelitian	58
5.3 Saran	58
5.4 Implikasi	58
DAFTAR REFERENSI	60
LAMPIRAN.....	63

DAFTAR TABEL

Table 3.1 <i>Goodness of Fit Index</i>	38
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel	41
Tabel 4.2 Hasil Uji <i>Goodness of Fit</i>	42
Tabel 4.3 <i>Intercept</i>	43
Tabel 4.4 <i>Standardized Regression Weights</i>	43
Tabel 4.5 Hasil Uji Hipotesis	46
Tabel 4.6 Kesimpulan Uji Hipotesis	49
Tabel 4.7 <i>Standardized Indirect Effects</i>	55
Tabel 4.8 Ringkasan Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	32
Gambar 3.1 Diagram Analisis Jalur	36
Gambar 4.1 Hasil Estimasi Koefisien Analisis Jalur	45

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 - Daftar Sampel Perusahaan Sektor Manufaktur.....	63
LAMPIRAN 2 - Hasil Statistika	65
LAMPIRAN 3 - Data Olah	71

ABSTRACT

The purpose of this research to test and find out : (1) The affect of profitability to dividend policy (2) The affect of leverage to dividend policy (3) The affect of dividend policy to stocks price (4) The affect of profitability to stocks price (5) The affect of leverage to stocks price. The object in this research are the manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange for years of 2011-2015. Sample determination techniques used is purposive sampling there is determine sample base on some criteria. From 146 firms registered on BEI only 28 are used as sample for this research. The data analysis method used in this research is analysis path.

The result showed that profitability has positive affect to dividend policy, leverage has negative affect to dividend policy, profitability has positive affect to stocks price, while dividend policy and leverage in partial does not have significant affect to stock price.

Keywords : *stock price, dividend policy, profitability, leverage*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui : (1) Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen (2) Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen (3) Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham (4) pengaruh profitabilitas terhadap harga saham (5) pengaruh leverage terhadap harga saham. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 sampai dengan 2015. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu menentukan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Dari 146 perusahaan terdaftar di BEI, hanya 28 yang digunakan sebagai sampel dipenelitian ini. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan kebijakan dividen dan leverage secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Kata kunci : harga saham, kebijakan dividen, profitabilitas, leverage

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Undang-undang Pasar Modal No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa pasar modal adalah sebuah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Disini pasar modal berperan sebagai perantara antara organisasi atau individu yang memiliki dana (investor) dan organisasi yang memerlukan dana.

Tujuan seorang investor dalam berinvestasi pada sebuah perusahaan yaitu untuk mendapatkan *return* atau keuntungan atas dana yang diinvestasikan. Pada umumnya keuntungan yang diharapkan dari berinvestasi yaitu deviden dan *capital gain*. Dividen adalah pembagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Deviden diberikan setelah persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS (Rapat umum pemegang saham). Sedangkan *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual sebuah saham (Darmadji & Fakhruddin 2006).

Umumnya investor dengan orientasi jangka pendek akan mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Mereka akan membeli saham pada harga terendah dan akan menjual saham tersebut ketika harga saham naik. Sedangkan, Investor dengan orientasi jangka panjang yang membutuhkan pendapatan yang rutin dan stabil seperti pensiunan lebih menyukai pendapatan dividen. Perbedaan

preferensi investor menyebabkan perbedaan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Investor membutuhkan informasi-informasi yang relevan dan memadai sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dana mereka sehingga tujuan investasinya dapat tercapai. Laporan keuangan perusahaan dapat dijadikan alat pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi karena di dalam laporan keuangan terdapat informasi-informasi yang dibutuhkan bagi investor dalam mengambil keputusan seperti laba suatu perusahaan (Ichsan & Taqwa 2013). Prasetiono (2000) dalam Khurniaji & Raharja (2013) menyatakan bagi para investor yang mengharapkan imbalan dividen, informasi tentang kebijakan dividen penting karena kebijakan dividen adalah salah satu faktor penentu keputusan apakah mereka akan menginvestasikan dana mereka atau tidak. Sehingga, informasi tentang naik-turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi mereka yang menginginkan dividen selain itu, naik turunnya dividen mengandung muatan informasi (*information content*) yang terkait dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan bagi investor yang tidak tertarik dengan tingkat dividen perusahaan mempertimbangkan kebijakan dividen sebagai informasi, karena kenaikan dividen merupakan tanda bahwa perusahaan berjalan dengan baik sehingga mampu membagikan dividen (Brealey, Myers, & Marcus 2008).

Dilain pihak salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham hanyalah lembar saham

yang beredar yang dikalikan dengan harga pasar per lembar (Brigham & Houston 2011). Sehingga kekayaan pemegang saham ditentukan oleh harga saham perusahaan. Oleh karena itu penting bagi manajemen mempertimbangkan keputusan terkait pengelolaan keuangan yang dapat memaksimalkan harga saham.

Harga saham suatu perusahaan ditentukan oleh *demand* dan *supply* antara penjual dan pembeli. Biasanya *demand* dan *supply* ini dipengaruhi baik oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal merupakan faktor yang berhubungan dengan tingkat kinerja perusahaan yang dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Faktor internal tersebut seperti kebijakan dividen, profitabilitas, *leverage*, serta rasio keuangan lainnya. Sedangkan faktor eksternal merupakan hal-hal di luar kemampuan manajemen perusahaan untuk mengendalikannya, seperti adanya isu politik, perubahan kurs, laju inflasi yang tinggi, tingkat suku bunga deposito, dan lain-lain (Sha, 2015).

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil perusahaan untuk menentukan besaran jumlah dari pendapatan atau laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan (Sha, 2015). Perusahaan menggunakan kebijakan dividen untuk meningkatkan harga saham perusahaan. Dividen menjadi motivasi investor dalam menginvestasikan modalnya. Investor akan memilih perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang tinggi sebagai tempat investasi. Ketertarikan investor pada perusahaan yang sering dan stabil dalam membagikan dividen akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut meningkat.

Leverage adalah keputusan terkait struktur modal yaitu apakah perusahaan akan menggunakan membiayaan dari utang atau modal sendiri. Umumnya perusahaan yang sedang berkembang akan menggunakan pembiayaan melalui utang sehingga perusahaan berkembang akan memiliki rasio leverage yang tinggi (Simatupang 2010). Melihat fenomena ini perusahaan yang sedang tumbuh dan berkembang akan diminati investor sehingga akan berdampak pada harga saham.

Beberapa penelitian telah dilakukan terkait kebijakan dividen dan harga saham. Namun, dalam hasil penelitian-penelitian sebelumnya variabel profitabilitas, leverage, kebijakan dividen masih terdapat ketidak konsistenan.

Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Deitiana (2012), Prawira et al. (2014), dan Yudiana & Yadnyana (2016) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas dengan menggunakan proksi *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Taufan & Wahyudi (2013) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas dengan menggunakan proksi *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Disisi lain, hasil penelitian Rahayuningtyas, Suhadak, & Handayani (2012) menemukan bahwa profitabilitas dengan menggunakan proksi *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2012), Adhitya et al. (2014), Saputra, Handayan, & Nuzula (2012) dan Majanga (2015) menemukan hasil bahwa profitabilitas yang diwakili proksi *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Murtadho

(2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Wilianto (2012), Sha (2015), Ariyanti et al. (2016) dan Ichsan & Taqwa (2013) menemukan hasil bahwa profitabilitas yang diwakili proksi *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Leverage dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) dinyatakan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden (Rahayuningtyas, Suhadak, & Handayani 2012 dan Prawira et al. 2014). Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Samrotun (2015) dan Taufan & Wahyudi (2013) yang menemukan bahwa leverage dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari & Darsono (2014) menunjukkan hasil yang berbeda lagi yaitu leverage dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Saputra, Handayan, & Nuzula (2012) menemukan hasil bahwa leverage dengan proksi *Debt to Equity Ratio* DER memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Sebaliknya, penelitian Nurhidayah & Windayanti (2013) dan Wilianto (2012) menunjukkan hasil berbeda yaitu leverage dengan proksi DER memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Ariyanti, Topowijono, & Sulasmiyati (2016) menunjukkan hasil bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dilakukan oleh Deitiana (2012), Sha (2015) dan Wilianto (2012) menemukan adanya pengaruh positif kebijakan dividen terhadap harga saham. Hasil berbeda ditemukan oleh Adhitya et al. (2014) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham. Perbedaan lainnya ditemukan dalam hasil penelitian Bhattarai (2014) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian di atas dipilih judul penelitian sebagai berikut: Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dan Dampaknya pada Harga Saham.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, penulis merumuskan masalah yang perlu untuk dikaji sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen ?
2. Apakah leverage mempengaruhi kebijakan dividen ?
3. Apakah kebijakan dividen mempengaruhi harga saham ?
4. Apakah profitabilitas mempengaruhi harga saham ?
5. Apakah leverage mempengaruhi harga saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

2. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh kebijakan dividend terhadap harga saham.
4. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.
5. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh leverage terhadap harga saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang bisa diambil dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan membantu perusahaan dalam mengambil keputusan terkait dividen dan harga saham.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi tambahan dalam penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan harga saham.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) berasumsi bahwa setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Hal ini disebut sebagai informasi simetris. Namun, pada kenyataannya, manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar. Kondisi dimana satu pihak memiliki informasi lebih baik dibandingkan pihak lain disebut sebagai informasi asimetris (Brigham dan Houston 2011). Munculnya informasi asimetris menyulitkan investor dalam menilai secara objektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Pernyataan-pernyataan yang dibuat manajer diragukan kebenarannya karena baik perusahaan buruk maupun perusahaan bagus akan sama-sama mengklaim bahwa perusahaannya memiliki prospek yang bagus. Munculnya masalah informasi asimetris ini membuat investor secara rata-rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan (Arifin 2005). Untuk mengatasi permasalahan tersebut perusahaan akan mengirimkan isyarat atau sinyal kepada investor yang menandakan bahwa prospek perusahaan baik.

Salah satu alat yang digunakan manajer dalam menyampaikan informasi perusahaan ke publik yaitu melalui laporan keuangan. Informasi dalam (*inside information*) berupa kebijakan manajemen, rencana manajemen, pengembangan produk, strategi yang dirahasiakan dan sebagainya yang tidak tersedia secara

publik akhirnya akan terefleksi dalam angka laba dalam laporan keuangan. Dengan kata lain, laporan keuangan merupakan sarana untuk menyampaikan sinyal-sinyal yang berupa informasi dari manajemen yang tidak disampaikan secara publik (Suwardjono 2005).

Selain itu, untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan berprospek baik manajer akan mengirimkan sinyal yang dinilai mahal yaitu dengan membagikan dividen dalam jumlah yang besar karena hanya perusahaan yang besar dan prospeknya baik yang dapat melakukan ini. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang tidak sukses sulit untuk meniru cara ini, karena mereka tidak mempunyai arus kas yang cukup untuk melakukannya. Dengan demikian pasar akan bereaksi terhadap perubahan dividen yang dibayarkan, karena pasar yakin yang memberi isyarat adalah perusahaan yang sukses (Khurniaji & Raharja 2013).

Selain dividen sebagian perusahaan juga menggunakan utang sebagai sinyal untuk mengungkapkan karakteristik perusahaan. Utang dianggap sinyal baik yang dikirimkan perusahaan kepada investor yang mengisyaratkan bahwa perusahaan tersebut baik karena dalam cara ini hanya perusahaan yang berani, berprospek dan memiliki kemampuan untuk membayar kembali utangnya yang mampu mengambil cara ini sebagai sinyal. Sehingga investor akan menilai lebih dan menghargai perusahaan yang memiliki utang daripada perusahaan yang tidak memiliki hutang atau yang berhutang rendah (Gumanti 2017).

MM berpendapat bahwa kenaikan dividen melebihi jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal (signal) bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya penurunan

dividen, atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil yang diharapkan merupakan suatu signal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk (Brigham dan Houston 2011).

2.1.2 Teori Agensi

Hubungan keagenan merupakan hubungan antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajer) yang didalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan prinsipal dan atas tindakannya tersebut agen akan mendapatkan imbalan tertentu (Suwardjono 2005).

Asumsi yang digunakan dalam teori agensi adalah bahwa setiap individu (prinsipal dan agen) termotivasi untuk memperoleh kepuasan untuk dirinya sendiri. Manajer cenderung mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh dengan tujuan agar perusahaan mengalami pertumbuhan tinggi. Kepentingan ini seringkali tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham yang menginginkan keuntungan dibagi dalam bentuk dividen, sehingga dapat menyebabkan konflik antara pemegang saham dan manajer. Untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer dibutuhkan biaya yang disebut *agency cost* (Jensen dan Meckling 1976 dalam Puspitasari & Darsono 2014).

Menurut Gumanti (2017) ada dua cara yang dapat dilakukan untuk meminimalkan *agency cost*. Pertama, dengan membatasi atau mengikat perilaku manajer setelah penjualan saham. Kedua, menggunakan pihak ketiga atau pihak luar sebagai pengawas dengan mengeluarkan biaya pengawasan seperti membayar

auditor untuk mengawasi kinerja akun perusahaan, membayar asuransi untuk asset perusahaan, atau membayar agen pemeringkat untuk memeringkat obligasi.

2.1.3 Harga Saham

Saham menurut Darmadji & Fakhruddin (2006) adalah tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Anwar (2005) menjelaskan ada 2 tipe saham yang umumnya dikeluarkan perusahaan, yakni saham biasa dan saham istimewa. Saham biasa adalah kepemilikan dalam sebuah perusahaan yang memberikan hak yang sama kepada seluruh pemegang saham yang ada namun saham biasa tidak memberikan jaminan hasil yang tetap (*fixed income*). Para pemegang saham biasa menempati urutan yang paling akhir untuk mendapatkan pembagian aset perusahaan apabila perusahaan dilikuidasi, bila dibandingkan pemegang saham istimewa dan kreditur. Saham istimewa adalah saham kepemilikan yang diterbitkan perusahaan dan diperdagangkan oleh para pemodal. Saham istimewa memiliki sifat untuk mengurangi risiko pemodal disamping dapat pula membatasi perolehan. Jumlah dividen pada saham istimewa dijamin dan dibayarkan terlebih dahulu sebelum dividen untuk saham biasa. Akan tetapi, dividen tidak bertambah apabila perusahaan memperoleh tambahan keuntungan dan harga saham istimewa umumnya naik lebih lambat.

Harga saham suatu perusahaan ditentukan oleh beberapa faktor yang terdiri atas faktor internal dan faktor eksternal. Salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham yaitu *demand* dan *supply* antara penjual dan pembeli. Fluktuasi harga saham tergantung pada kekuatan penawaran dan permintaan atau berapa besar pembelian dan penjualan dari suatu saham tersebut akan sangat mempengaruhi naik turunnya harga saham. Apabila suatu saham mengalami kenaikan permintaan maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, jika atas suatu saham terjadi penurunan permintaan maka harga saham akan cenderung turun (Simatupang 2010).

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah menentukan berapa banyak laba yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa banyak yang harus ditanam kembali didalam perusahaan (Deitiana 2012). Menurut Samrotun (2015) kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan pembagian dividen, apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Dividen adalah pembagian laba bersih perusahaan penerbit saham yang didistribusikan kepada pemegang saham. Dividen diberikan setelah persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS (Darmadji & Fakhruddin 2006). Menurut Samrotun (2015) dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki.

Dividen pada umumnya dibayarkan secara tunai akan tetapi tidak jarang ada perusahaan yang membagikan dividen dalam bentuk *property* maupun saham.

Terdapat beberapa jenis dividen menurut Anwar (2005) yaitu :

1. Dividen tunai (*cash dividend*) adalah dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal.
2. Dividen properti (*property dividend*) merupakan suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk *property* atau barang.
3. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*) yaitu distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi.
4. Dividen extra (*extra dividend*) yaitu suatu pembayaran tambahan atas dividen regular, biasanya disebabkan oleh suatu pengecualian keuntungan perusahaan selama periode dividen.
5. Dividen saham (*stock dividend*) yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham. Dividen saham biasanya diwujudkan dalam bentuk persentase dari sejumlah saham yang telah dimiliki oleh pemegang saham.
6. Dividen luar biasa (*extra ordinary dividend*) yaitu dividen dalam bentuk dan jumlah yang tidak biasa. Dividen ini dibayarkan pada waktu yang tidak ditentukan sebelumnya dan berasal dari akumulasi surplus yang diperoleh perusahaan.

Prosedur pembayaran aktual dividen menurut Brigham & Houston (2011) sebagai berikut :

1. Tanggal deklarasi, yaitu tanggal perusahaan mengumumkan akan membagi dividen.
2. Tanggal pemilik tercatat (*holder-of-record-date*) merupakan tanggal terakhir bagi investor yang ingin membeli saham tertentu dan berhak untuk mendapatkan dividen perusahaan yang telah diumumkan.
3. Tanggal eks-dividen, yaitu tanggal pemegang saham tidak berhak lagi mendapatkan dividen dari suatu perusahaan.
4. Tanggal pembayaran, yaitu tanggal ketika perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham.

Menurut Sha (2015) kebijakan dividen dapat diukur dengan beberapa cara yaitu :

1. Dividend Per Share (DPS) yaitu merupakan merupakan total dividen tunai yang dibagikan perusahaan berdasarkan laba yang tersedia kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.
2. Dividend Payout Ratio (DPR) yaitu merupakan perbandingan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham terhadap laba bersih. Dalam rasio ini dapat ditunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang sahamnya.

Perusahaan dalam membagikan dividen harus mempertimbangkan kebutuhan investor atau pemegang saham dan kebutuhan internal perusahaan itu sendiri. Brigham & Houston (2011) menjelaskan kebijakan dividen yang optimal harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham. Menurut Brigham & Houston

(2011) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang perlu diperhatikan oleh manajer sebelum memutuskan untuk membagikan dividen yaitu :

1. Besar kecilnya utang

Utang yang dimiliki perusahaan seringkali membatasi pembayaran dividen atas laba yang dihasilkan karena laba yang dihasilkan akan digunakan terlebih dahulu untuk membayar bunga dan utang yang jatuh tempo.

2. Peluang investasi

Jika perusahaan memiliki peluang investasi yang menguntungkan maka perusahaan akan cenderung untuk menginvestasikan laba yang dihasilkan daripada membagikannya dalam bentuk dividen.

3. Kemampuan menghasilkan laba

Jika perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan keuntungan dan memiliki ketersediaan kas yang cukup akan memungkinkan untuk membagikan dividen.

4. Struktur kepemilikan

Jika sebagian besar perusahaan didanai oleh ekuitas dan pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi, maka dividen akan dinaikan.

Menurut Gumanti (2017) perusahaan yang cenderung membagikan dan meningkatkan dividennya, harga sahamnya akan naik. Sedangkan, perusahaan yang cenderung menurunkan dividen (pemotongan dividen) atau berhenti membagikan dividen maka harga sahamnya akan turun.

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Taufan & Wahyudi 2013). Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang dalam menghasilkan laba (Brigham & Houston 2011). Menurut Raharjaputra (2009) profitabilitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar efektivitas manajemen yang dibuktikan dengan kemampuan dalam menciptakan keuntungan atau mampu menciptakan nilai tambah ekonomis perusahaan. Semakin besar rasio profitabilitas perusahaan menandakan semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba.

Beberapa rasio profitabilitas menurut Brigham & Houston (2011) yaitu :

1. Margin laba atas penjualan, rasio ini mengukur laba bersih per dolar penjualan, dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan.
2. Pengembalian atas total aset (*Return on Asset*) yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas aset yang dimilikinya.
3. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*Basic Earning Power*), rasio ini menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi.
4. Pengembalian ekuitas biasa (*Return on Equity*), rasio laba bersih terhadap ekuitas, mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa.

Rasio profitabilitas sangat penting bagi investor karena melalui rasio ini dapat diketahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor mampu

memberikan keuntungan yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan oleh investor. Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi tentunya akan menarik bagi investor, sehingga harga sahamnya akan naik sebagai akibat dari banyaknya permintaan (Saputra et al. 2012).

2.1.6 Leverage

Leverage timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan sumber dana yang berasal dari luar sehingga menimbulkan biaya bunga (Sudana 2015). Menurut Harahap (2013) dalam Yudiana & Yadnyana (2016) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar. Apabila dana internal yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang dipinjam perusahaan dari kreditur. *Leverage* juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial baik jangka panjang maupun jangka pendek (Halim 1994).

Rasio leverage menurut Halim (1994) antara lain adalah :

1. *Total Debt to Asset Ratio*

Merupakan perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan berapa total aktiva yang disediakan untuk menjamin utang perusahaan.

2. *Debt to Equity Ratio*

Merupakan perbandingan antara total utang dengan ekuitas. Rasio ini menunjukkan berapa rupiah ekuitas yang tersedia untuk membayar utang.

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Merupakan perbandingan antara total utang jangka panjang dengan jumlah ekuitas. Rasio ini menunjukkan jaminan atas utang jangka panjang yang tersedia dari ekuitas.

4. *Times Interest Earned*

Merupakan perbandingan antara laba operasi dengan biaya bunga. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga.

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan sangat agresif umumnya sangat gencar mencari pinjaman-pinjaman untuk pembiayaan investasi atau pengembangan usaha perusahaan yang konsekuensinya mendorong meningkatnya rasio utang perusahaan yang tinggi dan akibatnya perusahaan dihadapkan pada risiko tinggi juga dalam kemampuan membayar biaya bunga dan cicilan pokok utang. Disamping mendorong rasio utang yang tinggi, perusahaan yang sedang bertumbuh dan sangat agresif umumnya cenderung sangat diminati para investor dimana dapat dilihat dengan tingginya minat dan permintaan terhadap saham tersebut, sehingga membuat harga saham meningkat. Namun, dengan rasio utang yang tinggi maka kondisi keuangan perusahaan akan sangat berisiko dan investor akan dihadapkan pada tingkat risiko yang sangat besar sehingga harga saham dapat berbalik arah yaitu harga saham akan turun secara drastis (Simatupang 2010)

2.2 Penelitian Sebelumnya

Penelitian terkait kebijakan dividen dan harga saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu diantaranya yang berasal dari luar negeri dilakukan oleh Majanga (2015) dan Bhattarai (2014) sedangkan penelitian dari dalam negeri telah dilakukan oleh Deitiana (2012), Ichsan & Taqwa (2013), Wilianto (2012), Murtadho (2013), Taufan & Wahyudi (2013), Rahayuningtyas, Suhadak, & Handayani (2012), Yudiana & Yadnyana (2016), Samrotun (2015), Puspitasari & Darsono (2014), Nurhidayah & Windayanti (2013), Saputra, Handayan, & Nuzula (2012), Adhitya et al. (2014), Prawira et al. (2014), Ariyanti, Topowijono, & Sulasmiyati (2016) dan Sha (2015).

Dalam penelitiannya Majanga (2015) menggunakan objek berupa perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Malawi dengan tahun pengamatan 2008-2014. Variabel dependen yang digunakan adalah harga saham dan variabel independennya terdiri dari *Dividend Per Share* (DPS), *Retention Ratio* (RR), *Earnings Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit After Tax* (NPAT). Alat analisis yang digunakan yaitu analisis Pearson. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPS, EPS, ROE secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan, RR dan PAT secara parsial berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Bhattarai (2014) dalam penelitiannya menggunakan objek penelitian yaitu bank umum yang berada di Nepal dengan tahun pengamatan 2006-2014. Variabel dependen yang digunakan adalah harga saham dan variabel independennya yaitu *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *earning per share*, *price earning ratio*, dan

size. Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif terhadap harga saham, *earning per share* berpengaruh positif terhadap harga saham, *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan *dividend payout ratio* dan *size* secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2012) menggunakan objek penelitian yaitu semua emiten (perusahaan) yang tergabung dengan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia tahun pengamatan 2004-2008. Variabel independen yang digunakan dalam penelitiannya yaitu likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio*, profitabilitas yang menggunakan proksi *Return on Equity (ROE)*, Pertumbuhan penjualan dan variabel dependen berupa kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* dan harga saham. Alat analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*Path Analysis*). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, likuiditas secara parsial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham, kemudian profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sebaliknya pertumbuhan penjualan dan likuiditas secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ichsan & Taqwa (2013) menggunakan objek penelitian yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008-2010. Variabel-variabel yang digunakan terdiri dari variabel dependen yaitu harga saham dan variabel independen yaitu informasi laba yang diukur dengan *Earning*

Per Share (EPS), kebijakan deviden diproksikan oleh *Dividend Per Share* (DPS) dan profitabilitas dengan proksi *Return on Asset* (ROE). Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi laba (EPS) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham, kebijakan dividen (DPS) dan profitabilitas (ROE) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dalam penelitiannya Wilianto (2012) menggunakan objek berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun pengamatan 2007-2010. Variabel dependen yang digunakan adalah harga saham dan variabel independennya adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Asset* (ROE). Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap harga saham, DER berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Murtadho (2013) menggunakan objek penelitian yaitu perusahaan tambang di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Variabel dependen yang digunakan adalah harga saham dan variabel independennya terdiri dari *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS). Sedangkan, alat analisisnya menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham, ROE mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham, dan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Taufan & Wahyudi (2013) menggunakan perusahaan non financial tahun 2011 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR), variabel independennya adalah kepemilikan, profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* (ROE), likuiditas dan pajak. Sedangkan struktur modal digunakan sebagai variabel interverning. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan analisis jalur. Hasil penelitian tersebut yaitu kepemilikan institusional, ROE, pajak secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen kemudian likuiditas dan struktur modal secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Rahayuningtyas, Suhadak, & Handayani (2012) menggunakan objek penelitian yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Variabel yang digunakan terdiri dari variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* dan variabel independen yaitu *current ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio*. Alat analisisnya menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian tersebut menunjukkan hasil yaitu *price earning ratio* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, *current ratio*, *return on equity* dan *debt to equity ratio* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Yudiana & Yadnyana (2016) menggunakan objek penelitian berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2013. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen dan

variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE). Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, *leverage* dan *investment opportunity set* secara parsial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, sedangkan ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Samrotun (2015) menggunakan objek penelitian yaitu perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksinya dan variabel independennya terdiri dari profitabilitas yang diwakili oleh proksi *Return on Asset* (ROA), likuiditas yang menggunakan proksi *cash ratio* dan *current ratio*, leverage dengan proksi *Debt to Equity* (DER), *growth*, dan *firm size*. Alat analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut adalah ROA, *current rati*, DER secara parsial berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan, *cash ratio growth*, dan *firm size* secara parsial tidak berpengaruh terhadap DPR.

Puspitasari & Darsono (2014) menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2011 sebagai objek penelitiannya. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen yang diukur menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR), untuk variabel independennya adalah kas bebas, *collateral asset*, leverage dengan menggunakan

proksi *Debt to Equity* (DER), profitabilitas dengan proksi *Return on Asset* (ROA) dan *size*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, kas bebas, *collateral asset*, dan *size* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Nurhidayah & Windayanti (2013) dalam penelitiannya menggunakan objek yaitu PT. Ciputra Property Tbk, PT. Lippo Karawaci Tbk, PT. Pakuwon Jati Tbk. dengan periode pengamatan data triwulan yaitu Maret 2008 hingga Juni 2012. Variabel dependennya adalah harga saham dan variabel independennya adalah risiko sistematis dan leverage dengan proksi *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Degree of Financial Leverage* (DFL), *Degree of Operational Leverage* (DOL). Penelitian tersebut menggunakan alat analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DAR berpengaruh positif terhadap harga saham, DER berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan, risiko sistematis, DFL, dan DOL secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Penelitian Saputra, Handayan, & Nuzula (2012) menggunakan perusahaan aneka industri sub sektor industri otomotif dan komponennya yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012 sebagai objek penelitian. Variabel dependen yang digunakan adalah harga saham dan variabel independennya terdiri atas profitabilitas dengan proksi *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) dan *Earning per Share* (EPS), leverage dengan proksi *Debt to Asset Ratio*

(*DAR*) dan *Debt to Equity Ratio* (*DER*). Alat analisisnya yaitu analisis regresi linier berganda. Penelitian menunjukkan hasil bahwa *ROI*, *EPS*, *ROE*, dan *DER* secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan *DAR* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Adhitya et al. (2014) menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 sebagai objek penelitian. Variabel yang digunakan yaitu variabel dependen berupa harga saham dan variabel independennya yaitu pertumbuhan penjualan, *Economic Value Added* (*EVA*), *Dividend Payout Ratio* (*DPR*), dan *Return on Equity* (*ROE*). Alat analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *DPR* memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham, *ROE* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan *EVA* dan pertumbuhan penjualan secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Prawira et al. (2014) menggunakan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 sebagai objek penelitian. Variabel dependen penelitian tersebut adalah kebijakan dividen dengan menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (*DPR*). Kemudian variabel independennya yaitu *debt to equity ratio*, *current ratio*, *return on equity*, dan *size*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *debt to equity ratio*, *current ratio*, dan *size* secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitiannya Ariyanti et al. (2016) menggunakan objek berupa perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2011-2014. Variabel dependen yang digunakan adalah harga saham dan variabel independennya terdiri dari *Earnings Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt Ratio* (DR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan, ROE, DR, dan DER secara parsial secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sha (2015) menggunakan objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013. Variabel dependen yang digunakan adalah harga saham dan variabel independennya terdiri dari kebijakan dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR), likuiditas, *net profit margin*, *Return on Equity* (ROE), dan *price to book value*. Alat analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut adalah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan, likuiditas, *net profit margin*, *return on equity* (ROE), dan *price to book value* secara parsial tidak berpengaruh terhadap DPR.

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Prinsipal (pemegang saham) menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi mereka.

Sedangkan, manajer memiliki keinginan untuk meningkatkan kemakmuran pribadinya dengan cara mengorbankan kepentingan pemegang saham. Manajer cenderung menggunakan kelebihan kas dari laba perusahaan untuk diinvestasikan pada proyek yang belum tentu menghasilkan keuntungan (Gumanti 2017). Untuk mengatasi hal tersebut pemegang saham akan meminta pengembalian atau pembayaran yang tinggi atas laba yang dihasilkan perusahaan dalam bentuk dividen sehingga pemegang saham dapat meminimalkan peluang manajer dalam menghamburkan laba perusahaan dalam proyek yang belum tentu menguntungkan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar laba atau profitabilitas perusahaan maka dividen yang akan dibagikan juga akan semakin besar sebaliknya semakin kecil laba atau profitabilitas perusahaan maka dividen yang akan dibagikan akan berkurang.

Hal ini didukung oleh penelitian Deitiana (2012), Prawira et al. (2014), dan Yudiana & Yadnyana (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas dengan proksi *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.2 Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Pada dasarnya setiap individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Dalam sebuah perusahaan manajer menginginkan laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk pembiayaan investasi baru. Sedangkan, prinsipal akan meminta untuk laba dibagikan dalam bentuk dividen (Jensen dan Meckling 1976 dalam Puspitasari & Darsono 2014). Perbedaan kepentingan antara pemilik (*principal*)

dan manajer (agent) akan menimbulkan konflik. Untuk mengatasi konflik tersebut, pemegang saham harus mengorbankan beberapa biaya. Biaya yang dikeluarkan untuk mengatasi konflik agensi tersebut disebut *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan beberapa cara salah satunya yaitu meningkatkan rasio utang atau *leverage* (Gumanti, 2017). Utang perusahaan akan mencegah manajer dalam penggunaan kas perusahaan untuk investasi yang kurang menguntungkan. Namun, rasio utang (*leverage*) yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen karena manajemen akan memprioritaskan penggunaan laba untuk membayar utang dan bunganya kepada kreditor. Sehingga semakin besar rasio utang perusahaan maka dividen yang akan dibagikan akan semakin rendah sebaliknya semakin kecil rasio utang perusahaan maka dividen yang akan dibagikan akan semakin tinggi.

Hal ini didukung oleh penelitian Puspitasari & Darsono (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Informasi asimetris adalah kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dari pihak lain dimana manajer memiliki informasi yang lebih baik terkait perusahaan dibandingkan investor. Adanya informasi asimetris menyebabkan kesulitan bagi investor dalam menilai secara objektif terkait kualitas perusahaan sehingga investor akan memberikan penilaian yang rendah kepada

setiap perusahaan (Arifin 2005). Untuk mengatasi masalah tersebut manajemen akan berusaha menyampaikan informasi kepada investor dengan cara memberikan isyarat atau sinyal. Dividen merupakan salah satu cara manajemen untuk memberikan sinyal kepada investor terkait perkembangan perusahaan. Pembagian dividen merupakan suatu yang mahal bagi manajemen karena hanya perusahaan yang prospeknya baik yang dapat melakukan ini. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang tidak sukses sulit untuk meniru cara ini, karena mereka tidak mempunyai arus kas yang cukup untuk melakukannya. Dengan demikian pasar akan bereaksi terhadap perubahan dividen yang dibayarkan, karena pasar yakin yang memberi isyarat adalah perusahaan yang sukses (Khurniaji & Raharja 2013). Hal tersebut akan mengubah prespektif investor pada perusahaan sehingga semakin besar dividen yang dibagikan akan meningkatkan harga saham sebaliknya semakin kecil dividen yang dibagikan akan menurunkan harga saham.

Hal ini didukung oleh penelitian Deitiana (2012), Sha (2015) dan Wilianto (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan analisis di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Teori signal menjelaskan laporan keuangan yang dikeluarkan manajemen digunakan oleh investor sebagai signal dalam menilai prospek sebuah perusahaan. Adanya asimetris informasi antara manajemen dan investor menyebabkan investor menggunakan laporan keuangan sebagai sinyal informasi dalam pengambilan

keputusan. Menurut Suwardjono (2005) Informasi dalam (*inside information*) berupa kebijakan manajemen, rencana manajemen, pengembangan produk, strategi yang dirahasiakan dan sebagainya yang tidak tersedia secara publik akhirnya akan terefleksi dalam angka laba dalam laporan keuangan. Profitabilitas merupakan ukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingginya profitabilitas menandakan kinerja perusahaan yang baik yang kemudian akan berimbas pada prospek perusahaan sehingga akan menarik minat investor. Reaksi investor terhadap laba yang dihasilkan perusahaan (profitabilitas) akan menyebabkan perubahan harga saham. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan berarti kemampuan perusahaan tersebut menghasilkan laba semakin tinggi, sehingga harga sahamnya akan meningkat

Hal ini didukung oleh penelitian Deitiana (2012), Adhitya et al. (2014), Saputra, Handayan, & Nuzula (2012) dan Majanga (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan uraian diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham

2.3.5 Pengaruh Leverage terhadap Harga Saham

Berdasarkan masalah ketimpangan informasi dimana pihak manajemen memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan pihak luar seperti pemegang saham dan kreditur, maka manajemen akan memberikan sinyal terkait informasi perkembangan perusahaan dalam bentuk laporan keuangan. Investor akan merespon sinyal yang diberikan manajemen yang berisi informasi laporan

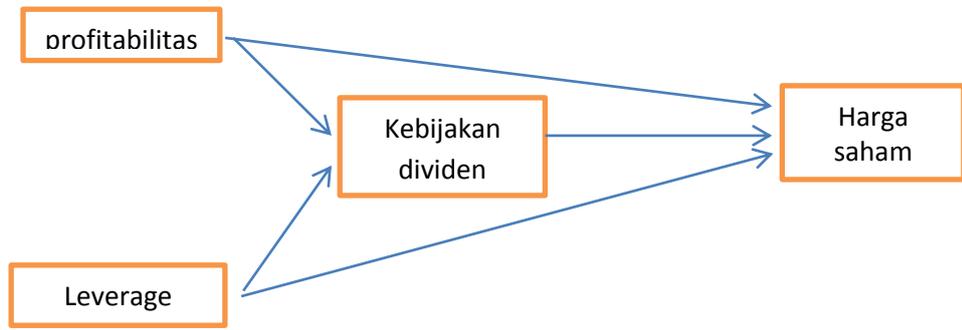
keuangan sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Rasio *Leverage* mendeskripsikan seberapa besar modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam segala kegiatan operasional perusahaan (Syamsuddin, 2013 dalam Prawira et al. 2014). Perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi akan memberikan sinyal baik karena hanya manajer perusahaan yang dapat mengatasi kemungkinan kegagalan keuangan yang berani mengambil resiko memilih sinyal ini (Simatupang 2010). Bagi perusahaan bertipe jelek akan sulit mengikuti cara ini, oleh karena itu investor akan menghargai lebih baik perusahaan dengan leverage tinggi. Sehingga, semakin tinggi rasio leverage perusahaan maka harga sahamnya akan meningkat sebaliknya semakin rendah rasio leverage harga sahamnya akan menurun.

Hal ini didukung oleh penelitian Saputra, Handayan, & Nuzula (2012) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : leverage berpengaruh positif terhadap harga saham

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian dalam perumusan hipotesis di atas, kerangka penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 sampai dengan 2015. Teknik pengambilan sampel penelitian didasarkan pada *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapat sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 dan berturut-turut memenuhi pelaporan keuangan yang dipublikasikan selama periode tersebut.
2. Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.
4. Perusahaan manufaktur yang mempunyai data lengkap terkait harga saham selama tahun 2011-2015.

3.2 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 dan data historis terkait harga saham. Sumber data yang digunakan yang berupa publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan yang diperoleh dari www.idx.co.id dan data historis harga saham yang diperoleh dari www.finance.yahoo.com.

3.3 Pemilihan Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini dibagi menjadi tiga kelompok variabel yaitu variabel dependen yaitu harga saham, variabel interverning yaitu kebijakan dividen dan variabel independen yang terdiri atas profitabilitas dan leverage.

3.3.1 Harga Saham

Harga saham pada penelitian ini diukur berdasarkan nilai harga saham penutup pada tanggal pemilik tercatat (*cum date*). *Cum date* adalah tanggal terakhir bagi investor yang ingin membeli saham tertentu dan berhak untuk mendapatkan dividen perusahaan yang telah diumumkan.

3.3.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah kebijakan untuk menentukan berapa banyak laba yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak laba yang harus ditanam kembali didalam perusahaan sebagai laba yang ditahan (Deitiana 2012).

Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah presentase dari laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham (Sha 2015). DPR dapat dihitung dengan rumus (Noviyanti & Kamaliah 2015) :

$$\text{DPR} : = \frac{\text{total amount of dividend}}{\text{earning after tax}}$$

3.3.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Taufan & Wahyudi 2013). Pada penelitian ini profitabilitas akan diwakili oleh proksi *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan rasio yang menunjukkan jumlah profitabilitas atau besarnya jumlah pengembalian yang berasal dari ekuitas Brigham & Houston (2011). ROE didapatkan dengan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{ekuitas}}$$

3.3.4 Leverage

Leverage adalah alat ukur yang umum digunakan untuk mengukur seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan dari utang (Yudiana & Yadnyana 2016). Leverage pada penelitian ini akan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (Halim 1994). DER didapatkan dengan rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{total utang}}{\text{ekuitas}}$$

3.4 Metode Analisis Data

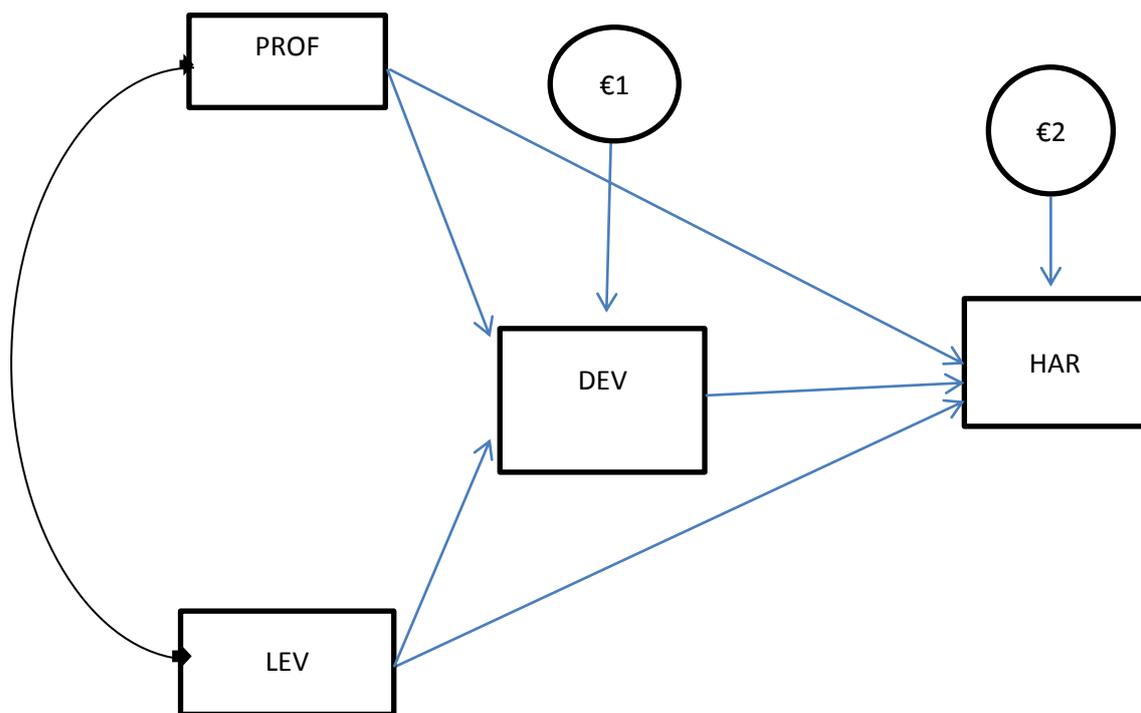
3.4.1 Analisis Jalur

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis jalur (*Path Analysis*) dengan menggunakan bantuan program Amos versi 22. Analisis jalur merupakan pengembangan lebih lanjut dari analisis regresi berganda. Analisis jalur menguji persamaan regresi yang melibatkan beberapa variabel exogen (variabel independen) dan variabel endogen (variabel dependen)

sekaligus sehingga memungkinkan pengujian terhadap variabel interverning. Analisis jalur juga dapat mengukur pengaruh langsung maupun tidak langsung antar variabel dalam model (Ghozali 2014). Widarjono (2010) menjelaskan beberapa tahapan dalam analisis jalur yaitu sebagai berikut :

1. Membuat spesifikasi model analisis jalur

Di dalam membuat model analisis jalur hubungan satu variabel dengan variabel lain harus dilakukan berdasarkan landasan teori yang ada. Berdasarkan teori dan hipotesis penelitian didapatkan model analisis jalur sebagai berikut :



Gambar 4.1 Diagram Analisis Jalur

Dari diagram Analisis Jalur di atas maka dapat diturunkan menjadi dua substruktur dalam melakukan analisis jalur. Persamaan strukturalnya sebagai berikut :

$$\text{DEV} = \alpha_0 + \alpha_1\text{PROF} + \alpha_2\text{DEV} + \epsilon_1 \dots \dots \dots \text{persamaan substruktur 1}$$

$$\text{HAR} = \beta_0 + \beta_1\text{PROF} + \beta_2\text{DEV} + \beta_3\text{LEV} + \epsilon_2 \dots \dots \dots \text{persamaan substruktur 2}$$

Keterangan :

PROF = Profitabilitas

DEV = Kebijakan Dividen

LEV = Leverage

HAR = Harga Saham

α_0 = Konstanta atau *intercept*

β_0 = Konstanta atau *intercept*

$\alpha_1\text{PROF}$ = Menunjukkan besar pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

$\alpha_2\text{LEV}$ = Menunjukkan besar pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen

$\beta_1\text{PROF}$ = Menunjukkan besar pengaruh profitabilitas terhadap harga saham

$\beta_2\text{DEV}$ = Menunjukkan besar pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham

$\beta_3\text{LEV}$ = Menunjukkan besar pengaruh leverage terhadap harga saham

2. Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model (*goodness of fit*) dilakukan untuk mengetahui apakah model cocok untuk datanya atau tidak. Ada beberapa metode untuk menguji kelayakan model secara menyeluruh yaitu dengan uji *Chi-Squares*, *Root Mean Squares Error Approximation* (RMSEA), *Root Mean Residual* (RMR) dan *Goodness of Fit Index* (GFI). Model penelitian dikatakan layak jika nilai *Chi-Squares* lebih kecil dari nilai *Chi-Squares* kritis atau lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ sedangkan, model penelitian dikatakan tidak layak jika nilai *Chi-Squares* lebih besar dari nilai *Chi-Squares* kritis atau lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Model dikatakan

layak menurut RMSEA jika nilai RMSEA ≤ 0.08 sedangkan jika nilainya > 0.08 maka model dianggap tidak layak. Menurut uji RMR jika nilai RMR ≤ 0.05 maka model dikatakan layak sebaliknya jika nilai RMR > 0.05 maka model dikatakan tidak layak. Sedangkan untuk uji GFI jika nilai GFI ≥ 0.90 maka model dianggap layak sebaliknya jika nilai GFI < 0.90 . Berikut merupakan tabel 3.1 yang menunjukkan kriteria model dikatakan layak. :

Tabel 3.1

Goodness of Fit Index

Ukuran Kelayakan	Nilai yang diharapkan agar layak
Chi-squares	Lebih kecil dari nilai chi-squares kritis atau ≤ 0.05
RMSEA	≤ 0.08
RMR	≤ 0.05
GFI	≥ 0.09

Sumber : Widarjono (2010)

3. Melakukan Estimasi untuk Mendapatkan Koefisien Analisis Jalur

Setelah diketahui bahwa model analisis jalur layak maka dilakukan estimasi koefisien analisis jalur. Estimasi koefisien analisis jalur dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

3.4.2 Uji Hipotesis

Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial yang terkait

dengan pernyataan hipotesis penelitian. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% atau 0.05. Apabila hasil dari uji t $P\text{-value} \leq 0.05$ disebut signifikan atau hipotesis penelitian diterima berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Sedangkan, jika hasil dari uji t $P\text{-value} > 0.05$ disebut tidak signifikan artinya hipotesis penelitian ditolak berarti variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.

3.4.3 Pembahasan

Di bagian ini akan dilakukan pembahasan dengan membandingkan hasil penelitian dengan teori atau konsep yang relevan dan dengan hasil-hasil penelitian terdahulu.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bagian ini akan menyajikan data penelitian, analisis data dan dilanjutkan dengan pembahasan. Analisis data dilakukan dengan teknik analisis meliputi analisis jalur dan uji hipotesis.

4.1 Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan objek penelitian berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 sampai dengan 2015. Sampel yang digunakan didapatkan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 dan berturut-turut memenuhi pelaporan keuangan yang dipublikasikan selama periode tersebut.
2. Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.
4. Perusahaan manufaktur yang mempunyai data lengkap terkait harga saham selama tahun 2011-2015.

Berdasarkan 3 kriteria di atas diperoleh sampel yang dapat dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini :

Tabel 4.1

Pemilihan Sampel

NO	KRITERIA	JUMLAH
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2015	146
2	Perusahaan yang tidak secara berturut-turut memenuhi pelaporan keuangan tahun 2011-2015	(5)
3	Perusahaan yang pernah mengalami kerugian tahun 2011-2015	(67)
4	Perusahaan yang pernah tidak membagikan dividen tahun 2011-2015	(42)
5	Perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap terkait harga saham selama tahun 2011-2015	(4)
Jumlah Perusahaan yang Memenuhi Kriteria		28

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil *purposive sampling*, diperoleh 28 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel. Daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 1.

4.2 Analisis Jalur

4.2.1 Uji *goodness of fit*

Pengujian *goodness of fit* dilakukan untuk memastikan bahwa model penelitian yang digunakan dalam penelitian dikatakan layak. Hasil dari uji *goodness of fit* dapat dilihat pada tabel 4.2 di bawah ini :

Tabel 4.2

Hasil Uji *Goodness of Fit*

<i>goodness of fit index</i>	Hasil	<i>Cut Off Value</i>	Kriteria
<i>Chi-squares</i>	0.000	≤ 0.05	Layak
RMSEA	0.332	≤ 0.08	Tidak Layak
RMR	0.006	≤ 0.05	Layak
GFI	1	≥ 0.9	Layak

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai *Chi-squares* sebesar 0.000, nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga model dinyatakan layak.
2. Nilai RMSEA sebesar 0.332, nilai tersebut lebih besar dari 0.08 sehingga model dinyatakan tidak layak.
3. Nilai RMR sebesar 0.006, nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga model dinyatakan layak.
4. Nilai GFI sebesar 1, nilai tersebut lebih besar dari 0.9 sehingga model dinyatakan layak.

Hasil pengujian *goodness of fit* yaitu uji *Chi-square*, uji RMR dan uji GFI menunjukkan model layak. Hanya hasil pengujian *goodness of fit* RMSEA yang menunjukkan bahwa model tidak layak. Model dianggap layak apabila memenuhi salah satu kriteria dari uji *goodness of fit*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak karena telah memenuhi 3 dari 4 kriteria yang ada.

4.2.2 Estimasi Koefisien Analisis Jalur

Estimasi koefisien analisis jalur dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil estimasi koefisien analisis jalur dapat dilihat pada tabel 4.3 dan tabel 4.4 di bawah ini :

Tabel 4.3

Intercepts

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DEV	0.330	0.037	8.842	0.000	par_9
HAR	3180.634	1869.667	1.701	0.089	par_10

Sumber : Data diolah

Tabel 4.4

Standardized Regression Weights

	Estimate
DEV <--- PROF	0.598
DEV <--- LEV	-0.190
HAR <--- DEV	0.143
HAR <--- PROF	0.223
HAR <--- LEV	-0.075

Sumber : Data diolah

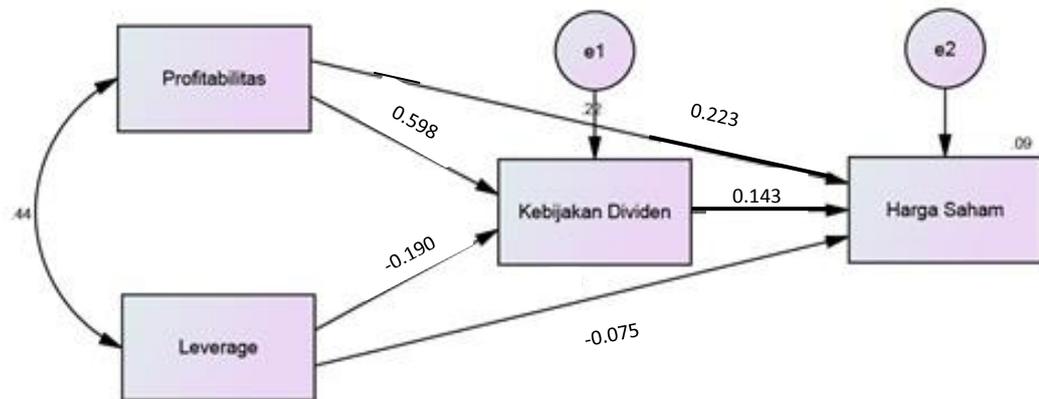
Berdasarkan tabel 4.3 dan tabel 4.4 hasil estimasi koefisien analisis jalur di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Nilai konstanta atau *intercept* pada persamaan 1 sebesar 0.33 dapat diartikan bahwa apabila seluruh nilai variabel independen sama dengan 0, maka besarnya nilai kebijakan dividen akan sebesar 0.33 atau 33%.
2. Nilai koefisien variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar 0.598. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila variabel profitabilitas naik 1%,

maka kebijakan dividen akan naik sebesar 59.8% dengan asumsi semua variabel independen lainnya konstan.

3. Nilai koefisien variabel leverage terhadap kebijakan dividen sebesar -0.190. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila variabel leverage naik 1%, maka kebijakan dividen akan turun sebesar 19% dengan asumsi semua variabel independen lainnya konstan.
4. Nilai konstanta atau *intercept* pada persamaan 2 sebesar 3,180.634 dapat diartikan bahwa apabila seluruh nilai variabel independen sama dengan 0, maka besarnya nilai harga saham akan sebesar 3,180.634.
5. Nilai koefisien variabel kebijakan dividen terhadap harga saham sebesar 0.143. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila variabel kebijakan naik 1%, maka harga saham akan naik sebesar 14,3% dengan asumsi semua variabel independen lainnya konstan
6. Nilai koefisien variabel profitabilitas terhadap harga saham sebesar 0.223. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila variabel profitabilitas naik 1%, maka harga saham akan naik sebesar 22,3% dengan asumsi semua variabel independen lainnya konstan.
7. Nilai koefisien variabel leverage terhadap harga saham sebesar -0.075. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila variabel leverage naik 1%, maka harga saham akan turun sebesar 7.5% dengan asumsi semua variabel independen lainnya konstan.

Berdasarkan uraian di atas, hasil estimasi koefisien analisis jalur dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 4.1

Hasil Estimasi Koefisien Analisis Jalur

Berdasarkan hasil estimasi koefisien analisis jalur di atas didapatkan persamaan struktural sebagai berikut :

$$DEV = 0.33 + 0.598PROF - 0.190LEV + \epsilon_1$$

$$HAR = 3180.634 + 0.223PROF + 0.143DEV - 0.075LEV + \epsilon_2$$

4.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh dari masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Kriteria yang digunakan dalam uji hipotesis yaitu apabila hasil dari uji t $P\text{-value} \leq 0.05$ maka dikatakan signifikan sedangkan jika hasil dari uji t $P\text{-value} > 0.05$ dikatakan tidak signifikan. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah ini :

Tabel 4.5

Hasil Uji Hipotesis

	Estimate	S.E.	C.R.	P
DEV <--- PROF	.689	.090	7.672	0.000
DEV <--- LEV	-.097	.040	-2.438	.015
HAR <--- DEV	5101.403	3351.313	1.522	.128
HAR <--- PROF	9138.912	4297.773	2.126	.033
HAR <--- LEV	-1354.053	1634.322	-.829	.407

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4.4 dan tabel 4.5 hasil uji hipotesis di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan tabel 4.5 pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen menunjukkan *P-value* sebesar 0.000, nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 yang artinya nilai tersebut dikatakan signifikan dan pada tabel 4.4 menunjukkan nilai koefisien profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar 0.598 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena hasil penelitian menunjukkan arah pengaruh yang sama dengan hipotesis dan signifikan maka hipotesis pertama (H1) pada penelitian ini yang berbunyi profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.

2. Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 4.5 pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen menunjukkan *P-value* sebesar 0.015, nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 yang artinya nilai tersebut dikatakan signifikan dan pada tabel 4.4 menunjukkan nilai koefisien leverage terhadap kebijakan dividen sebesar -0.190 sehingga dapat disimpulkan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena hasil penelitian menunjukkan arah pengaruh yang sama dengan hipotesis dan signifikan maka hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini yang berbunyi leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen diterima.

3. Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 4.5 pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham menunjukkan *P-value* sebesar 0.128, nilai tersebut lebih besar dari 0.05 yang artinya nilai tersebut dikatakan tidak signifikan dan pada tabel 4.4 nilai koefisien kebijakan dividen terhadap harga saham sebesar 0.143 sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Karena hasil penelitian menunjukkan arah pengaruh yang sama dengan hipotesis namun tidak signifikan maka hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini yang berbunyi kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham ditolak.

4. Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan tabel 4.5 pengaruh profitabilitas terhadap harga saham menunjukkan *P-value* sebesar 0.033, nilai tersebut lebih kecil dari 0.05

yang artinya nilai tersebut dikatakan signifikan dan pada tabel 4.4 nilai koefisien profitabilitas terhadap harga saham sebesar 0,223 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Karena hasil penelitian menunjukkan arah pengaruh yang sama dengan hipotesis dan signifikan maka hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini yang berbunyi profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham diterima.

5. Pengujian Hipotesis 5

Berdasarkan tabel 4.5 pengaruh leverage terhadap harga saham menunjukkan *P-value* sebesar 0.407, nilai tersebut lebih besar dari 0.05 yang artinya nilai tersebut tidak signifikan dan pada tabel 4.4 nilai koefisien leverage terhadap kebijakan dividen sebesar -0.075 sehingga dapat disimpulkan bahwa leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Karena hasil penelitian menunjukkan arah pengaruh yang berbeda dengan hipotesis dan tidak signifikan maka hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini yang berbunyi leverage berpengaruh positif terhadap harga saham ditolak.

4.3 Pembahasan

Sebelum melakukan pembahasan, perlu dikemukakan ringkasan hasil penelitian sebagaimana disajikan pada tabel 4.6 di bawah ini :

Tabel 4.6
Kesimpulan Uji Hipotesis

Hipotesis	Deskripsi	Koefisien Regresi	P	Kesimpulan
1	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	0.598	0.000	Diterima
2	Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen	-0.190	0.015	Diterima
3	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham	0.143	0.128	Ditolak
4	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham	0.223	0.033	Diterima
5	Leverage berpengaruh positif terhadap harga saham	-0.075	0.407	Ditolak

Sumber : Data diolah

4.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan kesimpulan yang disajikan dalam tabel 4.6 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen karena hasil penelitian menunjukkan arah pengaruh yang sama (positif) sejalan dengan hipotesis dan signifikan maka hipotesis pertama (H1) diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menggunakan dividen sebagai cara untuk mengurangi penyalahgunaan laba oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham (Gumanti 2017). Ketika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi, manajer cenderung menggunakan laba tersebut untuk

meningkatkan kemakmuran pribadinya atau diinvestasikan pada proyek yang belum tentu menguntungkan (Jensen dan Meckling 1976 dalam Puspitasari & Darsono 2014). Sehingga, untuk mengatasi masalah tersebut pemegang saham akan meminta pengembalian atau pembayaran yang tinggi atas laba yang dihasilkan perusahaan dalam bentuk dividen sehingga kemungkinan pemegang saham dapat meminimalkan peluang manajer dalam menghamburkan uang perusahaan untuk kepentingan pribadi atau untuk proyek yang belum tentu menguntungkan. Sehingga semakin besar profitabilitas perusahaan maka dividen yang dibagikan juga akan semakin besar.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Deitiana (2012), Prawira et al. (2014), dan Yudiana & Yadnyana (2016) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas dengan proksi *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4.3.2 Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan kesimpulan yang disajikan dalam tabel 4.6 menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen karena hasil penelitian menunjukkan arah pengaruh yang sama (negatif) sejalan dengan hipotesis dan signifikan maka hipotesis kedua (H2) diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* akan menimbulkan konflik dan munculnya biaya yang disebut *agency cost* guna mengatasi konflik tersebut. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan cara meningkatkan rasio utang atau *leverage* (Gumanti 2017). Meningkatnya leverage perusahaan

kemungkinan akan berdampak pada jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena rasio utang (*leverage*) yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen karena manajemen akan memprioritaskan penggunaan laba untuk membayar utang dan bunganya kepada kreditor. Sehingga semakin besar rasio utang perusahaan maka dividen yang dibagikan akan semakin kecil.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Puspitasari & Darsono (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4.3.3 Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham

Berdasarkan kesimpulan yang disajikan dalam tabel 4.6 menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham karena hasil penelitian menunjukkan arah pengaruh yang sama (positif) sejalan dengan penelitian namun tidak signifikan maka hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan dividen sebagai sinyal kepada investor untuk menanamkan modalnya (Gumanti 2017). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kenaikan dividen tidak akan mempengaruhi harga saham perusahaan berarti para investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya jumlah dividen dalam menilai sebuah perusahaan sehingga sinyal yang diberikan oleh perusahaan akan sia-sia. Hasil tersebut sesuai dengan *dividend irrelevance theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham sebuah perusahaan (Brigham

& Houston 2011). Hal tersebut disebabkan karena investor merasa dapat menentukan kebijakan dividennya sendiri jika perusahaan tidak membagikan dividen yaitu dengan cara menjual saham mereka (Brigham & Houston 2011).

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Deitiana (2012), Sha (2015) dan Wilianto (2012) akan tetapi sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bhattarai (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

4.3.4 Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham

Berdasarkan kesimpulan yang disajikan dalam tabel 4.6 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham karena hasil penelitian menunjukkan arah pengaruh yang sama (positif) sejalan dengan hipotesis dan signifikan maka hipotesis keempat (H4) diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa adanya asimetris informasi antara manajemen dan investor mendorong manajemen memberi isyarat untuk menyakinkan investor bahwa kinerja perusahaan baik (Gumanti 2017). Menurut Suwardjono (2005) informasi dalam (*inside information*) berupa kebijakan manajemen, rencana manajemen, pengembangan produk, strategi yang dirahasiakan dan sebagainya yang tidak tersedia secara publik akan terefleksi dalam angka laba pada laporan keuangan. Sehingga profitabilitas digunakan perusahaan sebagai sinyal kepada investor bahwa ketika profitabilitas perusahaan meningkat artinya perusahaan memiliki rencana dan prospek yang bagus untuk masa depan. Hal ini akan menarik minat investor, menurut teori permintaan dan penawaran tingginya minat investor pada

suatu perusahaan akan meningkatkan harga saham. Sehingga semakin tinggi profitabilitas maka harga saham akan meningkat.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Deitiana (2012), Adhitya et al. (2014), Saputra, Handayan, & Nuzula (2012) dan Majanga (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

4.3.5 Pengaruh leverage terhadap harga saham

Berdasarkan kesimpulan yang disajikan dalam tabel 4.6 menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham karena hasil penelitian menunjukkan arah pengaruh yang berbeda (negatif) tidak sejalan dengan hipotesis dan tidak signifikan maka hipotesis kelima (H5) ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dan bertolak belakang dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi akan memberikan sinyal baik karena hanya manajer perusahaan yang dapat mengatasi kemungkinan kegagalan keuangan yang berani mengambil resiko memilih sinyal ini sehingga menarik investor yang kemudian akan menyebabkan harga saham meningkat (Gumanti 2017). Hal tersebut menjelaskan bahwa dengan rasio utang yang tinggi maka kondisi keuangan perusahaan akan sangat berisiko dan investor akan dihadapkan pada tingkat risiko yang sangat besar. Umumnya, tidak semua investor berani dalam mengambil investasi yang berisiko tinggi sehingga harga saham dapat berbalik arah yaitu harga saham akan turun secara drastis (Simatupang 2010). Namun, pada hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham hal ini

berarti leverage bukan merupakan faktor pemicu minat dari investor untuk membeli saham dan tidak akan mempengaruhi harga saham. Hasil tersebut sesuai dengan teori proporsi struktur modal Modigliani dan Miller yang menyatakan harga saham perusahaan tidak ditentukan oleh struktur modal. Meningkatnya leverage akan meningkatkan baik itu aliran kas harapan maupun resiko perusahaan sehingga return harapan akan sepenuhnya dihilangkan oleh kenaikan dalam tingkat pengembalian yang disyaratkan yang disebabkan oleh meningkatnya risiko perusahaan (Gumanti 2017).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Ariyanti et al. (2016) yang menemukan hasil bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

4.3.6 Pengaruh tidak langsung

Analisis jalur merupakan perkembangan dari analisis regresi yang dapat mengukur pengaruh langsung profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen serta pengaruh langsung maupun tidak langsung profitabilitas dan leverage terhadap harga saham. Berikut ini merupakan tabel 4.7 yang menunjukkan hasil pengaruh tidak langsung profitabilitas dan leverage terhadap harga saham:

Tabel 4.7

Standardized Indirect Effects

	LEV	PROF	DEV
DEV	0.000	0.000	0.000
HAR	-0.027	0.086	0.000

Sumber : Data diolah

Berdasarkan pengaruh langsung yang disajikan pada tabel 4.3 dan pengaruh tidak langsung yang disajikan pada tabel 4.7 maka dapat dikemukakan ringkasan hasil pengujian pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung sebagaimana disajikan pada tabel 4.8 di bawah ini :

Tabel 4.8

Ringkasan Hasil Pengujian Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh variabel	Pengaruh langsung	Pengaruh tidak langsung
Profitabilitas terhadap kebijakan dividen	0.598	-
Leverage terhadap kebijakan dividen	-0.190	-
Kebijakan dividen terhadap harga saham	0.143	-
Profitabilitas terhadap harga saham	0.223	0.086
leverage terhadap harga saham	-0.075	-0.027

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, didapatkan bahwa pengaruh langsung variabel profitabilitas terhadap harga saham sebesar 0.223 sedangkan pengaruh tidak langsung variabel profitabilitas terhadap harga saham sebesar 0.086. Dari hasil tersebut terlihat bahwa pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap harga

saham lebih kecil daripada pengaruh langsung profitabilitas terhadap harga saham. Kemudian pengaruh langsung variabel leverage terhadap harga saham sebesar -0.075 sedangkan pengaruh tidak langsung variabel leverage terhadap harga saham sebesar -0.027. Dari hasil tersebut terlihat bahwa pengaruh tidak langsung leverage terhadap harga saham lebih kecil daripada pengaruh langsung leverage terhadap harga saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dan Dampaknya pada Harga Saham dapat diambil kesimpulan bahwa :

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin besar profitabilitas maka dividen yang dibagikan juga semakin besar.
2. Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin besar leverage perusahaan maka dividen yang dibagikan semakin rendah.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa jumlah dividen yang dibagikan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.
4. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa semakin besar profitabilitas maka harga saham akan meningkat.
5. Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa semakin besar leverage perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terdiri atas faktor-faktor internalnya saja yaitu profitabilitas, leverage dan kebijakan dividen. Sehingga masih ada kemungkinan terdapat variabel independen lainnya yang mempengaruhi variabel dependen.
2. Pengukuran pada setiap variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan satu pengukuran seperti profitabilitas hanya menggunakan ROE, leverage menggunakan DER, kebijakan dividen menggunakan DPR.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan diatas, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor-faktor eksternal sebagai variabel independen seperti inflasi, kurs mata uang dan suku bunga.
2. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan lebih dari satu pengukuran seperti profitabilitas menggunakan ROA, ROI dan ROE, leverage menggunakan DAR dan DER.

5.4 Implikasi

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini membantu memberikan informasi kepada perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan

dividen. Bagi pihak perusahaan yang hendak meningkatkan harga saham sebaiknya memperhatikan tingkat perofitabilitas perusahaan.

2. Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan informasi dan masukan sebagai bahan pertimbangan bagi investor yang akan melakukan investasi.

DAFTAR REFERENSI

- Adhitya, B., Pratama, A., & Purwanto, A. (2014). Pengaruh Economic Value Added Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham. *Journal of Accounting*, 3(3), 1–11.
- Anwar, J. (2005). *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung: PT. Alumni.
- Arifin, Z. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Ariyanti, S., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 35(2).
- Bhattarai, Y. R. (2014). Determinants of Share Price of Nepalese Commercial Banks. *Economic Journal of Development Issues*, 17(1), 187–198.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (5th ed.). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2006). *Pasar Modal Indonesia* (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Deitiana, T. (2012). Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Deviden dan Implikasinya pada Harga Saham. *Jurnal Akuntansi*, XVI(2), 191–208.
- Ghozali, I. (2014). *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 22.0* (6th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2017). *Keuangan Korporat*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Halim, A. (1994). *Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Ichsan, R., & Taqwa, S. (2013). Pengaruh Informasi Laba, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *WRA*, 1(2), 243–258.
- Khurniaji, A. W., & Raharja, S. (2013). Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield) terhadap Volatilitas Harga Saham Di Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of*

Accounting, 2(3), 1–10.

- Majanga, B. B. (2015). The Dividend Effect on Stock Price- An Empirical Analysis of Malawi Listed Companies. *Accounting and Finance Research*, 4(3), 99–105. <https://doi.org/10.5430/afr.v4n3p99>
- Murtadho, M. (2013). Studi tentang Hubungan ROA, ROE dan EPS terhadap Harga Saham Perusahaan Tambang di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Kewirausahaan*, 1(1), 69–81.
- Noviyanti, S., & Kamaliah. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Tepak Manajemen*, 7(2), 295–309.
- Nurhidayah, & Windayanti, M. (2013). Risiko Sistematis dan Leverage terhadap Harga Saham Subsektor Property dan Real Estate yang Listing di BEI. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 2(1), 48–57.
- Prawira, I. Y., Dzulkirom, M., & Endang, M. G. W. (2014). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 15(1), 1–7.
- Puspitasari, N. A., & Darsono. (2014). Faktor-faktor Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1–8.
- Raharjaputra, H. S. (2009). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rahayuningtyas, S., Suhadak, & Handayani, S. R. (2012). Pengaruh Rasio-rasio Keuangan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi pada Perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2009 – 2011), 7(2), 1–9.
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(1), 92–103.
- Saputra, F. R., Handayan, S. R., & Nuzula, N. F. (2012). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 7(2), 1–11.
- Sha, T. L. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Net Profit Margin, Return On Equity, dan Price To Book Value terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2013. *Jurnal Akuntansi*, XIX(2), 276–294.
- Simatupang, M. (2010). *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksa Dana* (1st ed.). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.

- Suwardjono. (2005). *Teori Akuntansi* (3rd ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Taufan, F. A., & Wahyudi, S. (2013). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening Serta Pengaruh Pajak terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Management*, 2(2), 1–15.
- Widarjono, A. (2010). *Analisis Statistika Multivariat Terapan* (1st ed.). Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Wilianto, A. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(2), 33–37.
- Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15, 112–141.

LAMPIRAN 1

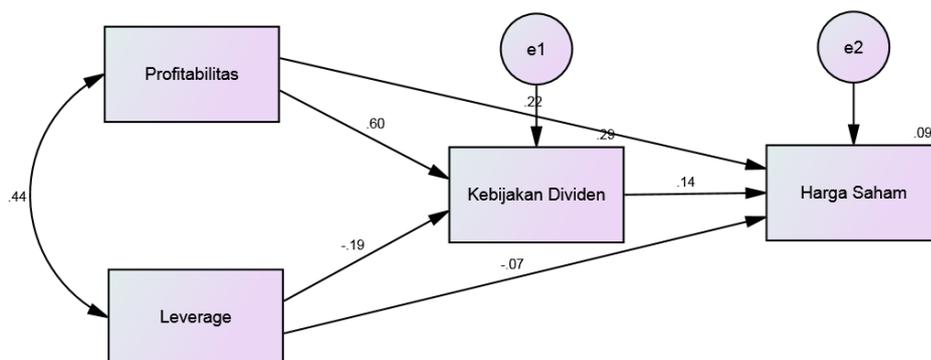
Daftar Sampel Perusahaan Sektor Manufaktur

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
2	ASII	Astra Internasional Tbk
3	AUTO	Astra Otoparts Tbk
4	BATA	Sepatu Bata Tbk
5	CPIN	Charoen Pokphan Indonesia Tbk
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk
7	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
8	EKAD	Ekadharma International Tbk
9	GGRM	Gudang Garam Tbk
10	HMSP	HM Sampoerna Tbk
11	ICBP	INDOFOOD CBP Sukses Makmur Tbk
12	INDF	INDOFOOD Sukses Makmur Tbk
13	INTP	Indocement Tungal Perkasa Tbk
14	KAEF	Kimia Farma Tbk
15	KLBF	Kalbe Farma Tbk
16	LION	Lion Metal Work Tbk
17	LMSH	Lion Mesh Prima Tbk
18	MERK	Merck Tbk
19	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk

20	MYOR	Mayora Indah Tbk
21	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
22	SMGR	Semen Gresik Tbk
23	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
24	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
25	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
26	TRIS	Trisula International Tbk
27	TRST	Trias Bentosa Tbk
28	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

LAMPIRAN 2

Hasil Uji Statistika



Chi Square= χ^2
Probabilitas= p

Notes for Model (Default model)

Computation of degrees of freedom (Default model)

Number of distinct sample moments: 14

Number of distinct parameters to be estimated: 14

Degrees of freedom (14 - 14): 0

Result (Default model)

Minimum was achieved

Chi-square = .000

Degrees of freedom = 0

Probability level cannot be computed

Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DEV <--- PROF	.689	.090	7.672	***	par_2
DEV <--- LEV	-.097	.040	-2.438	.015	par_3
HAR <--- DEV	5101.403	3351.313	1.522	.128	par_4
HAR <--- PROF	9138.912	4297.773	2.126	.033	par_5
HAR <--- LEV	-1354.053	1634.322	-.829	.407	par_6

Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
DEV <--- PROF	.598
DEV <--- LEV	-.190
HAR <--- DEV	.143
HAR <--- PROF	.223
HAR <--- LEV	-.075

Intercepts: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DEV	.330	.037	8.842	***	par_9
HAR	3180.634	1869.667	1.701	.089	par_10

Covariances: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
PROF <--> LEV	.080	.016	4.890	***	

Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
PROF <--> LEV	.444

Variances: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
PROF	.079	.009	8.515	***	
LEV	.407	.048	8.515	***	
e1	.075	.009	8.515	***	
e2	121497983.391	14269214.496	8.515	***	

Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
DEV	.293
HAR	.092

Total Effects (Group number 1 - Default model)

	LEV	PROF	DEV
DEV	-.097	.689	.000
HAR	-1847.795	12654.186	5101.403

Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)

	LEV	PROF	DEV
DEV	-.190	.598	.000
HAR	-.102	.308	.143

Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	LEV	PROF	DEV
DEV	-.097	.689	.000
HAR	-1354.053	9138.912	5101.403

Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	LEV	PROF	DEV
DEV	-.190	.598	.000
HAR	-.075	.223	.143

Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	LEV	PROF	DEV
DEV	.000	.000	.000
HAR	-493.743	3515.274	.000

Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	LEV	PROF	DEV
DEV	.000	.000	.000
HAR	-.027	.086	.000

Model Fit Summary

CMIN

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	10	.000	0		
Saturated model	10	.000	0		
Independence model	4	96.142	6	.000	16.024

RMR, GFI

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default model	.006	1.000		
Saturated model	.000	1.000		
Independence model	412.283	.769	.615	.461

Baseline Comparisons

Model	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
Default model	1.000		1.000		1.000
Saturated model	1.000		1.000		1.000
Independence model	.000	.000	.000	.000	.000

Parsimony-Adjusted Measures

Model	PRATIO	PNFI	PCFI
Default model	.000	.000	.000
Saturated model	.000	.000	.000
Independence model	1.000	.000	.000

NCP

Model	NCP	LO 90	HI 90
Default model	.000	.000	.000
Saturated model	.000	.000	.000
Independence model	90.142	62.029	125.696

FMIN

Model	FMIN	F0	LO 90	HI 90
Default model	.000	.000	.000	.000
Saturated model	.000	.000	.000	.000
Independence model	.663	.622	.428	.867

RMSEA

Model	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
Independence model	.322	.267	.380	.000

AIC

Model	AIC	BCC	BIC	CAIC
Default model	20.000	20.714	49.836	59.836
Saturated model	20.000	20.714	49.836	59.836
Independence model	104.142	104.428	116.077	120.077

ECVI

Model	ECVI	LO 90	HI 90	MECVI
Default model	.138	.138	.138	.143
Saturated model	.138	.138	.138	.143
Independence model	.718	.524	.963	.720

HOELTER

Model	HOELTER .05	HOELTER .01
Default model		
Independence model	19	26

LAMPIRAN 3

Data Olah

Kode Perusahaan	Harga Saham	Profitabilitas	Leverage	Kebijakan Dividen
AMFG	5,524	0.201722916	0.254239698	0.080233676
AMFG	8,200	0.141064894	0.267931687	0.100170509
AMFG	7,700	0.122561195	0.282051068	0.102613208
AMFG	7,100	0.144014618	0.23040235	0.075702901
AMFG	6,850	0.095422337	0.259585284	0.107325125
ASII	6840	0.150433369	1.031163755	0.532130107
ASII	8,200	0.277921359	1.024328173	0.463728235
ASII	7,200	0.140829194	1.124156127	0.587386753
ASII	6800	0.250072372	1.029460886	0.446393589
ASII	7600	0.051374779	0.515431707	0.696909863
ASII	6,400	0.223264399	1.015237127	0.430487599
ASII	7325	0.052045313	0.503396748	0.603502242
ASII	5,550	0.184094611	0.961611981	0.478082254
ASII	7400	0.040197238	0.490712782	0.772494364
ASII	8425	0.130037223	0.939691622	0.494955634
AUTO	3,165	0.233243219	0.474567712	0.367561954
AUTO	4,275	0.196246412	0.619230938	0.389546566
AUTO	3,640	0.106065626	0.324522627	0.402544195
AUTO	2,985	0.094352451	0.418718999	0.362837447
AUTO	1,800	0.068511888	1.029434828	0.466033986

BATA	850	0.063901504	0.516019172	0.643487813
BATA	1,070	0.159713126	0.457484701	0.64178965
BATA	850	0.178956022	0.481613041	0.504864212
BATA	985	0.111813847	0.715206328	0.868059644
BATA	1,080	0.164947252	0.805786315	0.103219149
BATA	940	0.236700427	0.453356296	0.247615327
CPIN	2675	0.381696171	0.42955762	0.29152037
CPIN	4400	0.327876696	0.510264951	0.28136666
CPIN	3840	0.254116713	0.579977389	0.29829991
CPIN	2750	0.159608688	0.839889178	0.168989216
CPIN	3890	0.144712659	0.948644146	0.256995275
DLTA	3660	0.264803039	0.215087501	1.240120877
DLTA	6900	0.356765245	0.245891827	0.900340232
DLTA	7500	0.399815041	0.281546905	0.739961575
DLTA	4900	0.376826044	0.297556363	0.354350921
DLTA	5975	0.226036186	0.222099416	0.500294131
GGRM	58400	0.126842319	0.371917591	0.399674513
GGRM	46500	0.098019204	0.359042504	0.386357006
GGRM	54300	0.086348441	0.420600245	0.361061485
GGRM	47475	0.092669828	0.429261808	0.931249888
GGRM	66,375	0.169776085	0.670847323	0.138067088
HMSP	2025	0.782751073	0.876189182	0.842422015
HMSP	3211	0.747293518	0.972249674	0.999972952

HMSP	2577	0.764285359	0.936031525	0.984489881
HMSP	2747	0.754259669	1.102562625	1.203259516
HMSP	3,999	0.323690923	0.187239279	0.998938659
ICBP	3300	0.192941998	0.421398661	0.327333748
ICBP	5,575	0.190407063	0.481086108	0.431757589
ICBP	5037	0.168482234	0.603188697	0.499534684
ICBP	6850	0.168330447	0.656269866	0.445715712
ICBP	8,162	0.178383101	0.620843855	0.451724648
INDF	5400	0.154749705	0.695208845	0.437412313
INDF	7250	0.139984525	0.737538395	0.455445255
INDF	7050	0.090168294	1.04824015	0.507701876
INDF	7050	0.124824781	1.084459621	0.487439673
INDF	7225	0.086024211	1.129594934	0.529643475
INTP	16850	0.229306173	0.153913007	0.299485272
INTP	22650	0.245298536	0.171814564	0.347768017
INTP	22900	0.218137448	0.157959937	0.660996542
INTP	21425	0.215380771	0.175270363	0.93883855
INTP	16650	0.182547144	0.158066618	0.350660976
KAEF	500	0.137118431	0.432468084	0.200002692
KAEF	1000	0.142739638	0.375805812	0.14954024
KAEF	875	0.132755692	0.521797897	0.248732652
KAEF	1190	0.13059761	0.638845232	0.198388887
KAEF	1335	0.129186114	0.670532562	0.187421758

KLBF	755	0.233728054	0.269895117	0.633518533
KLBF	1290	0.240800958	0.277592579	0.543531067
KLBF	1610	0.231819082	0.331190262	0.404413248
KLBF	1830	0.216052543	0.26560358	0.419891224
KLBF	1465	0.18811853	0.252522385	0.432827815
LION	1000	0.173922621	0.211067953	0.297035426
LION	1450	0.229604557	0.165849331	0.243709652
LION	1095	0.179118723	0.199102159	0.279375188
LION	990	0.117714269	0.403695353	0.398112162
LION	950	0.109984082	0.406359127	0.41613875
LMSH	830	0.19050404	0.713540911	0.088094879
LMSH	1000	0.423301024	0.318097494	0.034881596
LMSH	750	0.130199577	0.283335243	0.133491862
LMSH	615	0.063846815	0.206676485	0.129675136
LMSH	500	0.017292953	0.189800005	0.246857276
MERK	7250	0.467760426	0.182537852	0.801389013
MERK	7600	0.258692884	0.366387682	0.741762068
MERK	10000	0.342519287	0.360642288	0.797971979
MERK	7250	0.334679146	0.306501152	1.205178949
MERK	7000	0.301018867	0.354990858	0.314285698
MLBI	6900	0.956840692	1.302256595	1.28833108
MLBI	9030	1.374566853	2.492610345	1.118362171
MLBI	7150	1.18601505	0.804646528	1.042967686

MLBI	7125	1.435332802	3.02864407	0.365797231
MLBI	11050	0.648300021	1.740910396	1.861453506
MYOR	785	0.199402926	1.721956992	0.206119492
MYOR	1026	0.242654734	1.706294426	0.236845235
MYOR	1182	0.260293846	1.493701214	0.202948414
MYOR	1020	0.099943735	1.509686668	0.349163079
MYOR	1536	0.240685874	1.183617902	0.214603493
ROTI	780	0.212159216	0.83348848	0.25
ROTI	1,400	0.223744147	0.80757718	0.249985463
ROTI	1185	0.295160969	1.315003033	0.06795785
ROTI	1250	0.311031913	1.231897076	0.179816181
ROTI	1450	0.227623681	1.277024864	0.103466728
SMGR	11550	0.270629235	0.345294034	0.49622899
SMGR	17700	0.271218237	0.463214779	0.442748688
SMGR	14600	0.245565238	0.412260051	0.451340381
SMGR	13225	0.222662484	0.372996234	0.399869964
SMGR	9,000	0.164916522	0.390379331	0.399649039
TKIM	1758	0.094878639	2.461532864	0.049579617
TKIM	1,470	0.044966472	2.463881656	0.097825775
TKIM	881	0.033835882	2.263272222	0.085153647
TKIM	681	0.021908995	1.910894045	0.099098216
TKIM	607	0.001518639	1.807049123	0.675619835
TOTO	299	0.394188619	0.761337754	0.165231968

TOTO	399	0.381858777	0.695305521	0.144431552
TOTO	346	0.32135934	0.686068638	0.148839028
TOTO	392	0.317524088	0.646606023	0.177397051
TOTO	567	0.191236053	0.635582073	0.253263271
TRIS	335	0.202678653	0.745479963	0.072383224
TRIS	485	0.18302144	0.509950529	0.202839045
TRIS	382	0.171776952	0.708422116	0.189349158
TRIS	335	0.116132296	0.692675324	0.276282253
TRIS	248	0.130799826	0.710384204	0.189282718
TRST	420	0.111974952	0.602714826	0.386707468
TRST	350	0.045420104	0.617251467	0.456934131
TRST	315	0.019281741	0.907330588	0.425899128
TRST	319	0.017078963	0.851432368	0.466685857
TRST	270	0.012935682	0.715633913	0.554631534
UNVR	22,750	1.131316293	1.84772926	1.088349938
UNVR	30750	1.21943042	2.020130205	0.939727989
UNVR	29800	1.258058792	1.985770459	0.946511291
UNVR	41500	1.247835405	2.105315712	0.94003457
UNVR	43500	1.212216408	2.258498434	0.988334369
SMSM	506	0.308569	0.696018527	0.362239398
SMSM	750	0.327360682	0.756862393	5.41067E-09
SMSM	1086	0.346889559	0.684489743	0.007609845
SMSM	1117	0.367503839	0.52540858	1.138528046

SMSM	1185	0.320296921	0.54147619	0.04744346
DVLA	1250	0.16611135	0.275269702	0.291774394
DVLA	2600	0.176946957	0.277043518	0.353504278
DVLA	1920	0.137527131	0.301028148	0.195871946
DVLA	1770	0.086123124	0.310078199	0.957315128
DVLA	1475	0.11082949	0.413717238	0.361996314
EKAD	320	0.177105804	0.609207615	0.187060593
EKAD	395	0.188551729	0.426693385	0.154435024
EKAD	416	0.16596297	0.445479909	0.159413712
EKAD	453	0.152985954	0.536830454	0.153442541
EKAD	525	0.161118058	0.334736624	0.148548297