



# ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL

## INTERVENING PADA PERUSAHAAN FINANSIAL YANG TERDAFTAR DI BEI

**PERIODE 2017-2019**

Thomas Hansel Variando

[Hanselvar34@gmail.com](mailto:Hanselvar34@gmail.com)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Martha Ayerza Esra, S.E.,MM.

[martha.ayerza@kwikkiangie.ac.id](mailto:martha.ayerza@kwikkiangie.ac.id)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mencari tahu bagaimana pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Teori dasar yang dipakai pada penelitian ini adalah teori agensi yang dipopulerkan oleh Jensen & Meckling (1986) yang menyatakan bahwa dengan menggunakan kebijakan hutang maka perusahaan akan mengurangi biaya agensi dan juga teori sinyal dimana dikatakan bahwa perusahaan akan memberi sinyal positif maupun negatif kepada investor melalui laporan kinerja keuangan mereka. Objek penelitian ini adalah perusahaan finansial yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder. Teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* dengan cara memilih sampel tertentu. Total akhir sampel yang didapatkan yaitu 29 perusahaan atau 87 data. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistika deskriptif, uji pooling data, uji asumsi klasik, dan analisis regresi multivariabel dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics 20. Dalam analisis dan pembahasan, didapatkan data yang berdistribusi normal, bebas multikolinieritas, autokolerasi, dan heterokedastisitas. Hasil uji nilai Rsquare yang didapat tergolong lemah atau kecil. Uji F dengan alpha 15% menunjukkan model signifikan. Sedangkan untuk Uji T menunjukkan nilai profitabilitas tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas dan kebijakan hutang signifikan terhadap harga saham, dan kebijakan dividen tidak signifikan terhadap harga saham. Analisis jalur juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham, dan kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap harga saham.

**Kata kunci:** Harga saham, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, profitabilitas.

## ABSTRACT

The purpose of this study was to find out how the influence of profitability and debt policy on stock prices with dividend policy as an intervening variable. The basic theory used in this study is agency theory popularized by Jensen & Meckling (1986) which states that by using debt policy, companies will reduce agency costs and also signal theory where it is said that companies will give positive or negative signals to investors through their financial performance reports. The object of this research is a financial company listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period. This research is a quantitative research and uses secondary data. The sampling technique is purposive sampling by selecting certain samples. The final total sample obtained is 29 companies or 87 data. The data analysis technique used was descriptive statistical test, data pooling test, classical assumption test, and multivariable regression analysis using the IBM SPSS Statistics 20 program. In the analysis and discussion, the data obtained were normally distributed, free of multicollinearity, autocorrelation, and heteroscedasticity. The test results of the Rsquare value obtained are classified as weak or small. The F test with 15% alpha shows a significant model. Meanwhile, the T-test shows that profitability is not significant to dividend policy, debt policy is significant to dividend policy, profitability and debt policy is significant to stock prices, and dividend policy is not significant to stock prices. Path analysis also shows that dividend policy cannot mediate the effect of independent variables on the dependent variable. This study finds that profitability and debt policy have a significant positive effect on stock prices, profitability has no effect on dividend policy, debt policy has a significant negative effect on dividend policy, dividend policy has no effect on stock prices, and dividend policy cannot mediate the relationship between profitability and debt policy on stock prices.

**Keywords:** stock price, dividend policy, debt policy, profitability.





## PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan ialah untuk dilihat baik di mata para investor, untuk dapat terlihat baik perusahaan harus dapat menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi karena nilai perusahaan dianggap sebagai suatu cerminan dari kinerja perusahaan yang nanti bisa mempengaruhi persepsi para investor terhadap perusahaan melalui harga saham pada pasar (Fitriana, A. 2021). Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham kinerja keuangan dan kebijakan hutang merupakan salah satunya yang dapat berdampak pada naik turunnya nilai perusahaan dari harga sahamnya.

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan perusahaan yang baik adalah pelaksanaan aturan-aturan yang berlaku sudah dilakukan secara baik dan benar (Fahmi. 2018).

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Dalam penelitian ini peneliti memilih ROA sebagai rasio profitabilitas. Rasio ini mengukur efektifitas perusahaan, dengan meningkatnya ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan semakin meningkat, sehingga harga saham perusahaan yang bersangkutan juga akan meningkat.

Kebijakan hutang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang. Dalam penelitian ini peneliti memilih Debt to equity ratio sebagai indikator kebijakan hutang. DER merupakan rasio untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki.

Fenomena-fenomena yang terjadi pada akhir-akhir ini dalam industri finansial menggambarkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara *Return on Assets* dengan harga saham. Fenomena tersebut digambarkan dalam dalam tabel 1.1 berikut. Peneliti mengambil data ROA selama tahun 2017-2019. Perusahaan-perusahaan yang ditunjukkan pada tabel berikut adalah perusahaan yang berada pada sektor finansial.

**Tabel 1.1**

**Data Return on Assets dan harga saham Perusahaan Finansial yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019**

Kode Perusahaan	Nama	ROA 2017	ROA 2018	ROA 2019	SAHAM 2017	SAHAM 2018	SAHAM 2019
BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	3.27%	3.28%	3.28%	22,750	26,975	34,000
BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk	2.73%	2.67%	2.54%	3,640	3,660	4,400
MEGA	PT Bank Mega Tbk	1.70%	1.93%	2.17%	3,340	4,900	6,350
BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk	1.17%	1.31%	1.35%	1,350	916	965
ADMF	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	4.93%	5.95%	6.33%	530	310	198

Sumber:Olah data



Tabel 1.1 menunjukkan bahwa adanya gap fenomena selama periode 2017 sampai dengan 2019 dengan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Perusahaan Bank Central Asia Tbk, dan Bank Mega Tbk, menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap harga saham, namun perusahaan Adira Dinamika Multi Finance Tbk menunjukkan *Return on Assets* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Terdapat juga kasus pada Bank Rakyat Indonesia Tbk dimana saat *Return on Assets* menurun namun harga saham mengalami kenaikan.

Fenomena-fenomena gap juga terjadi dalam *Debt to Equity Ratio* dengan harga saham pada akhir-akhir ini pada industri finansial. Fenomena tersebut dapat digambarkan melalui data *debt to equity ratio* dan harga saham pada tabel 1.2 berikut. Kebijakan hutang yang diambil perusahaan pada akhir tahun 2016 akan berdampak pada nilai perusahaan ditahun berikutnya, dengan pemikiran tersebut peneliti mengambil data *debt to equity ratio* tahun 2016 sampai 2018 sedangkan data harga saham dari tahun 2017 sampai 2019. Perusahaan-perusahaan yang ditunjukkan pada tabel berikut juga berupa perusahaan dengan nilai yang tinggi pada sector finansial sehingga dapat mencerminkan industri ini.

**Tabel 1.2**

**Data Debt to Equity Ratio dan harga saham Perusahaan Finansial yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019**

Kode Perusahaan	Nama	DER 2016	DER 2017	DER 2018	SAHAM 2017	SAHAM 2018	SAHAM 2019
BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	5.28	4.85	4.56	22,750	26,975	34,000
AGRO	PT Bank Raya Indonesia Tbk.	5.00	4.49	4.16	530	310	198
MEGA	PT Bank Mega Tbk	4.83	5.03	5.19	3,340	4,900	6,350
BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	5.50	5.66	5.94	9,900	8,800	7,850
BBTN	PT Bank Tabungan Negara Tbk	9.97	10.33	10.72	3,570	2,540	2,120

Sumber: Olah data

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa adanya gap fenomena selama periode 2017 sampai dengan 2019 dengan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Perusahaan PT Bank Rakya Indonesia Tbk dan PT Bank Mega Tbk, menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham, namun perusahaan Bank Negara Indonesia Tbk dan Bank Tabungan Negara Tbk menunjukkan *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Namun pada PT Bank Central Asia Tbk harga saham justru mengalami kenaikan ketika DER menurun.

Sudah ada penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai hubungan Profitabilitas, Kebijakan hutang, Kebijakan Dividen terhadap harga saham. Penelitian Cahyaningrum & Antikasari (2017) menjelaskan jika profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Kartikasari (2019), dan Ulfa (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh prianda (2021) dan Yulismar (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap harga saham.



Penelitian yang dilakukan Kartikasari (2019) menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Ulfa (2020) dan Herawati & Putra (2018) Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardhiyah, Wahono, Salm (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Adanya gap fenomena dan penelitian diatas menunjukkan bahwa ada sebuah atau lebih faktor lain yang mempengaruhi hubungan Profitabilitas, Kebijakan hutang dengan harga saham, salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan yang mempertimbangkan apakah dengan membayarkan dividen akan membuat kesejahteraan para pemegang saham menjadi meningkat. Investor akan menerima keuntungan atau kerugian dari saham yang dibelinya. Salah satu keuntungan yang diterima adalah dalam bentuk dividen. Banyak besarnya dividen yang dibagikan akan ditentukan dalam kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan penelitian Bulutoding, dkk (2018) dan Harahap (2020) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas harga saham, dan penelitian ariyani, Andini, santoso (2018) dan harahap (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap harga saham. Berdasarkan keterangan tersebut penulis memilih kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* yang memediasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan utang dengan harga saham.

## LANDASAN TEORI

### A. Agency Theory

Teori keagenan menurut Ramadona (2016) adalah teori yang berhubungan dengan perjanjian antar anggota di perusahaan. untuk menjaga hubungan antara pemilik perusahaan dan manajer, pemilik akan menyerahkan kewenangan dalam pengambilan keputusan kepada pihak manajer.

### B. Signalling Theory

Menurut Jogiyanto (2017) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan.

### C. Free cash flow hypotheses

Perusahaan yang memiliki FCF dalam jumlah yang memadai akan lebih baik dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk menghindari *agency problem*.

### D. Bird in The Hand Theory

Myron J.Gordon dan J.Lintner dalam Sartono (1997) mengemukakan bahwa pemegang saham lebih suka kalau *earning* dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan (*retained earning*).

### E. Profitabilitas

Menurut Pirmatua Sirait (dalam Purwanty 2018) definisi Profitabilitas sebagai berikut: "Profitabilitas atau kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba secara komprehensif, mengkonversi penjualan menjadi keuntungan dan arus kas."

### F. Kebijakan Hutang

Definisi Kebijakan Hutang menurut Brigham and Houston (dalam Ayuningsih 2020) adalah sebagai berikut: "Kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan".

### G. Kebijakan Dividen

Menurut Ayem & Nugroho (2016), Kebijakan dividen adalah banyaknya pendapatan yang dapat dibagikan dalam bentuk dividen dan yang dapat ditahan.

### H. Harga saham



Menurut Nailufaroh, Jefri, & Febriyanti (2021), Harga saham adalah nilai dari suatu yang mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Jika pasar bursa efek tutup, maka harga pasar adalah harga penutupan (*closing price*).

## HIPOTESIS PENELITIAN

- H1 Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.
- H2 Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H3 Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap harga saham.
- H4 Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H5 Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham
- H6 Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.
- H7 Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

## METODE PENELITIAN

### A. Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, objek yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan sektor finansial yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data yang dikumpulkan berupa data historis dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan selama periode pengamatan. Periode pengamatan penelitian yang diambil yaitu periode 2017 hingga 2019.

### B. Desain Penelitian

Menurut tingkat eksplanasinya, penelitian ini termasuk dalam penelitian kausalitas dimana penelitian ini melihat hubungan satu variabel dengan variabel lainnya. Berdasarkan model penelitian yang dikembangkan ini, diharapkan dapat memperjelas hubungan antara variabel yang di analisis.

### C. Variabel Penelitian

#### Variabel Terikat

##### a. Harga saham

Dalam penelitian ini peneliti memakai harga saham sebagai variabel terikat. Harga saham yang diambil dan dipakai adalah harga penutupan. Untuk mendapatkan data yang valid maka penulis mengambil data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI dalam website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### Variabel Bebas

##### a. Profitabilitas

Menurut Pirmatua Sirait (2017) pengertian Return On Assets (ROA) adalah sebagai berikut: "Rasio Imbal Hasil Aset (return on assets/ROA) disebut juga rasio kekuatan laba (earning power ratio), menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya (aset) yang tersedia".

ROA didapat dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$



**b. Kebijakan Hutang**

Menurut Horne & John (dalam Febrianda 2019) rasio hutang terhadap ekuitas (DER) dihitung hanya dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham. Semakin tinggi debt to equity ratio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham.

*Debt to Equity Ratio* didapat dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total ekuitas}}$$

**3. Variabel Mediasi**

**a. Kebijakan Dividen**

Variabel mediator merupakan variabel penyalur antara variabel bebas dengan variabel terikat, sehingga variabel bebas tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel terikat. Variabel mediator yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (*Dividend Payout ratio*).

rumus untuk menghitung *Dividen Payout Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

**D. Teknik Pengumpulan Data**

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode observasi dokumentasi terhadap data sekunder. Metode ini dilakukan dengan mengamati dan mengumpulkan data-data perusahaan yang berupa data laporan keuangan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dan Annual Report perusahaan finansial yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. Peneliti akan meneliti data yang dikelola menjadi lebih spesifik, kemudian dikelompokkan berdasarkan indikator masing – masing variabel yang digunakan. Penelitian ini menggunakan sumber data yang berasal dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

**E. Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan non profitability sampling berupa purposive sampling, berdasarkan kriteria yang ditetapkan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel yang sudah ditentukan oleh peneliti.

**F. Teknik Analisis Data**

**Analisis Deskriptif**

Menurut Ghozali (2018:19) statistik deskriptif merupakan analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). Namun *statistic* yang digunakan dalam penelitian ini hanya mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi.

**2. Uji Model**

Berdasarkan pada BAB II maka model penelitian ini secara matematis dapat digambarkan sebagai berikut:

$$PRICE_i = \beta_{1.1}ROA_i + \beta_{1.2}DER_i + \beta_{1.3}DPR_i$$

$$DPR_i = \beta_{2.1}ROA_i + \beta_{2.1}DPR_i$$

Keterangan:

DER = Debt to Equity Ratio

DPR = Dividend Payour Ratio

PRICE = Harga saham

ROA = Return on Asset

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Berdasarkan model penelitian tersebut, maka dalam penelitian ini aplikasi yang akan digunakan untuk mengolah datanya adalah *software* SPSS20 dengan pertimbangan-pertimbangan, jumlah variabel terikat hanya satu, dengan jumlah data sebanyak 87 data. Maka langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

a. Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling*)

Menurut Ghozali (2018), uji kesamaan koefisien dilakukan untuk mengetahui apakah pooling data penelitian dapat dilakukan. Uji kesamaan koefisien dilakukan dengan menggunakan variabel *dummy*. Jika nilai signifikan *dummy* lebih besar dari 0.05, maka dapat dilakukan *pooling* data. Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan *slope* diantara persamaan regresi. Jika terdapat perbedaan, maka data tidak dapat dilakukan pooling.

b. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik sebelum melakukan analisis regresi linear berganda yang bertujuan untuk mengetahui model dalam regresi sehingga dapat menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Uji asumsi klasik dapat dilakukan dengan 4 cara yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas (Andara 2021).

(1) Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018:161), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk uji normalitas yaitu analisis grafik dan analisis statistik, namun pada penelitian ini uji normalitas menggunakan analisis statistik Kolmogrov – Smirnov. Hasil uji One Sample Kolmogrov – Smirnov test dinyatakan signifikan apabila  $Asymp.Sig (2-tailed) >$  dari 0,05.

(2) Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018:111), uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Pada penelitian ini menggunakan Uji Durbin – Watson. Tidak ada gejala Autokorelasi apabila nilai Durbin – Watson terletak antara dua sampai dengan (4-du).

(3) Uji Multikolonieritas

Menurut Ghozali (2018:107), uji multikolonieritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel-variabel independen, jika saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak orthogonal, variabel orthogonal merupakan variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

(4) Uji Heteroskedastisitas



Menurut Ghozali (2018:137), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Ada beberapa cara untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Yaitu, melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen), Uji Park, Uji Glejser, dan Uji white. Pada penelitian ini menggunakan Uji Glejser, yaitu untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Apabila nilai signifikan  $> 0,05$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji R determinan

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Besaran yang berfungsi untuk menunjukkan tingkat kemampuan hubungan antara dua variabel atau lebih dalam bentuk persen disebut koefisien determinasi. Koefisien determinasi menunjukkan berapa persen persentase keragaman variabel dependen (Y) yang dapat dijelaskan oleh keragaman variabel independen (X) artinya seberapa besar pengaruh X dalam memberikan kontribusi terhadap Y (Ghozali, 2018)

Menurut Ghozali Nilai koefisien determinasi terletak diantara 0 sampai dengan 1, dengan klarifikasi koefisien sebagai berikut:

- (R)<sup>2</sup>: 1 (sempurna)
- (R)<sup>2</sup>: 0,51-0,99 (kuat)
- (R)<sup>2</sup>: 0,5 (moderat)
- (R)<sup>2</sup>: 0-0,49 (lemah)
- (R)<sup>2</sup>: 0 (tidak ada)

d. Uji Keberartian Model (Uji F)

Menurut Ghozali (2018:98), uji F bertujuan untuk menguji apakah semua variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. Uji F digunakan untuk melihat signifikansi model regresi, apakah model regresi layak digunakan, dengan hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>0</sub> :  $\beta_1 = \beta_2 = 0$
- H<sub>a</sub> : Tidak semua

Kriteria utama untuk mengambil keputusan adalah jika nilai Sig F lebih besar dari 5%, 10%, dan 15% maka artinya model regresi tersebut tidak dapat digunakan. Jika nilai Sig F lebih kecil dari 5%, 10%, dan 15% maka artinya model regresi tersebut dapat digunakan.

Uji Hipotesis

Hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.
- H2 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H3 = Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap harga saham..
- H4 = Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen..
- H5 = Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap harga saham

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



H6 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

H7 = Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Untuk menguji H1, H2, H3, H4, dan H5 dalam penelitian ini, maka peneliti akan menggunakan Uji t dengan nilai signifikansi 5%. Sedangkan untuk menguji H6 & H7 peneliti akan menggunakan *Path Analysis*.

**a. Uji T**

Menurut Ghozali (2018:98), uji statistik t pada dasarnya untuk menunjukkan seberapa jauh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

**b. Analisis regresi linear berganda**

Menurut Ghozali (2018:95), dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan

Z = kebijakan dividen (DPR)

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi parsial

$X_1$  = Profitabilitas (ROA)

$X_2$  = Kebijakan Hutang (DER)

e = Variabel Residual

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + e$$

Keterangan

Y = Harga saham

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi parsial

$X_1$  = Profitabilitas (ROA)

$X_2$  = Kebijakan Hutang (DER)

Z = kebijakan Dividen (DPR)

e = Variabel Residual

**c. Path Analysis**

Untuk menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (*Path Analysis*). Menurut Ghozali (2018:245) analisis jalur merupakan perluasan dari regresi linier berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### A. Analisis Deskriptif

**Tabel**  
**Analisis Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	81	.0020	.1004	.029343	.0209536
DER	81	.3394	10.7182	4.129093	2.5746712
DPR	81	.1066	1.1201	.380573	.1916392
Harga Saham	81	123.00	34000.00	3661.3580	5677.60680
Valid N (listwise)	81				

Sumber: Olah data spss

Pada tabel dapat dilihat bahwa ROA terendah sebesar 0.0020 sedangkan ROA tertinggi sebesar 0.1004. Dengan rata-rata sebesar 0.029 dan standar deviasi sebesar 0.0209. DER terendah sebesar 0,3394 sedangkan DER tertinggi sebesar 10,7182. Dengan rata-rata sebesar 4,129 dan standar deviasi sebesar 2,57. DPR terendah sebesar 0,1066 sedangkan DPR tertinggi sebesar 1,201. Dengan rata-rata sebesar 0,380 dan standar deviasi sebesar 0,1916. Harga saham terendah sebesar 123. pada tahun 2019, sedangkan harga saham tertinggi sebesar 34000. Dengan rata-rata sebbsear 3661 dan standar deviasi sebesar 5667.

### B. Hasil Penelitian

#### 1. Uji Kesamaan Koefisien

**Tabel 4.2**  
**Uji Kesamaan Koefisien**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	510.466	3036.417		.168	.867
ROA	51010.641	66965.796	.163	.762	.449
DER	121.563	421.534	.052	.288	.774
DPR	2877.893	5226.864	.075	.551	.584
D1X1	24639.328	73722.367	.086	.334	.739
D1X2	422.665	480.748	.206	.879	.382
D1Z1	-4959.846	8395.565	-.167	-.591	.557

a. Dependent Variable: PRICE

Sumber:Olah data spss

Berdasarkan pada tabel nilai Sig. *dummy* D1X1,D1X2 dan D1Z1 bernilai lebih besar dari 0.05 sehingga dapat dilakukan pooling pada penelitian ini.

#### Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Normalitas

**Tabel**  
**Uji normalitas model 1**

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



N		87
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.03810788
	Absolute	.295
Most Extreme Differences	Positive	.295
	Negative	-.246
Kolmogorov-Smirnov Z		2.750
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

**Tabel**

**Uji normalitas Model 2**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		87
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	5437.62403244
	Absolute	.219
Most Extreme Differences	Positive	.195
	Negative	-.219
Kolmogorov-Smirnov Z		2.045
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

Sumber: Olah data spss

Pada tabel diatas yang mencerminkan model satu dan dua dalma uji normalitas terlihat bahwa nilai sig kedua model  $<0,05$  sehingga kedua model tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu penulis melakukan *outlier* dan transformasi data menjadi untuk menyelesaikan masalah ini. Menurut Ghazali (2018:40) *outlier* merupakan kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Ghazali (2018:34) mengatakan untuk menormalkan data yang tidak normal maka dapat dilakukan transformasi data.

Setelah melakukan outlier penulis membuang atau menghilangkan 2 data yang menjadi masalah dan melakukan tranformasi kepada semua data menjadi model ln atau logaritma.

**Tabel**

**Uji normalitas model 1(setelah outlier dan transformasi)**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.47994421
	Absolute	.049
Most Extreme Differences	Positive	.049
	Negative	-.040
Kolmogorov-Smirnov Z		.439
Asymp. Sig. (2-tailed)		.991

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**Tabel**  
**Uji normalitas model 2(setelah outlier dan transformasi)**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0E-7
	Std. Deviation	1.29224828
	Absolute	.076
Most Extreme Differences	Positive	.076
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		.681
Asymp. Sig. (2-tailed)		.743

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

Sumber:Olah data spss

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0.991 dan 0.743 yang artinya data sudah berdistribusi normal, karena lebih besar dari 0.05.

**b. Uji multikolonieritas**

**Tabel**  
**Uji Multikolonieritas Model 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.416	.321		-4.404	.000		
	ROA	-.129	.095	-.180	-1.362	.177	.696	1.436
	DER	-.158	.076	-.273	-2.067	.042	.696	1.436

a. Dependent Variable: DPR  
Sumber:Olah data spss

**Tabel**  
**Uji Multikolonieritas Model 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	10.886	.973		11.184	.000		
	ROA	1.174	.260	.542	4.510	.000	.680	1.470
	DER	.917	.212	.526	4.320	.000	.660	1.515
	DPR	.260	.307	.086	.848	.399	.947	1.056

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Olah data spss

Pada tabel diatas dapat diamati bahwa Nilai *Tolerance* kedua persamaan lebih besar dari 0.10 dan nilai *VIF* kedua persamaan lebih kecil dari 10.00. Maka Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



### c. Uji Autokorelasi

Tabel

#### Uji Autokorelasi Model 1

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.230 <sup>a</sup>	.053	.028	.48606	2.007

a. Predictors: (Constant), DER, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Olah data spss

Tabel

#### Uji Autokorelasi Model 2

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.495 <sup>a</sup>	.245	.216	1.31718	2.109

a. Predictors: (Constant), DPR, ROA, DER

b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Olah data spss

Pada model 1 nilai DU adalah sebesar 1.6898 , sedangkan pada model 2 nilai DU adalah sebesar 1.7164 . Nilai 4-DU untuk model pertama adalah 2.3131 sedangkan untuk model kedua 4-DU bernilai 2.2836. Berdasarkan hasil pada tabel 4.9 dan 4.10 nilai Durbin Watson kedua model lebih besar dari pada nilai DU masing-masing model dan lebih kecil dari nilai 4-DU pada model masing-masing , sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

### d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel

#### Uji Heteroskedastisitas Model 1

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.220	.048		4.536	.000
1 ROA	-.853	.883	-.132	-.966	.337
DER	-.011	.007	-.226	-1.658	.101

a. Dependent Variable: ABS\_RES1

Sumber : Olah data spss

Pada model pertama di tabel diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dikarenakan nilai sig dari ROA  $0.337 \geq 0.05$  , dan DER  $0.101 \geq 0.05$ .

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

**Tabel**  
**Uji Heteroskedastisitas Model 2**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.533	.338		4.537	.000
1 ROA	5.707	5.093	.149	1.121	.266
DER	-.041	.039	-.139	-1.032	.306
DPR	-.808	.407	-.218	-1.988	.050

a. Dependent Variable: ABS\_RES2  
Sumber : Olah data spss

Pada model kedua di tabel diatas juga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dikarenakan nilai sig dari ROA  $0.266 \geq 0.05$ , DER  $0.306 \geq 0.05$ , dan DPR  $0.05 \geq 0.05$ .

### 3. Uji R Determinan

**Tabel 4.13**  
**Model Summary 1**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.230 <sup>a</sup>	.053	.028	.48606	2.007

a. Predictors: (Constant), DER, ROA  
b. Dependent Variable: DPR  
Sumber : Olah data spss

**Tabel 4.14**  
**Model Summary 2**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.495 <sup>a</sup>	.245	.216	1.31718	2.109

a. Predictors: (Constant), DPR, ROA, DER  
b. Dependent Variable: Harga Saham  
Sumber : Olah data spss

Berdasarkan pada tabel diatas dapat diamati nilai *R Square* berada pada *range* model berbentuk lemah, dimana ROA dan DER mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 5.3% dan 94.7% dipengaruhi variabel lain diluar model.

Pada tabel diatas dapat diamati nilai *R Square* berada pada *range* model berbentuk lemah, ROA, DER, dan Kebijakan Dividen sebesar 24.5% dan 75.5% dipengaruhi variabel lain diluar model.

### Uji F



**Tabel 4  
Uji F Model 1**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.026	2	.513	2.172	.121 <sup>b</sup>
	Residual	18.428	78	.236		
	Total	19.454	80			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, ROA

Sumber : Olah data spss

**Tabel  
Uji F Model 2**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	43.368	3	14.456	8.332	.000 <sup>b</sup>
	Residual	133.592	77	1.735		
	Total	176.961	80			

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. Predictors: (Constant), DPR, ROA, DER

Sumber : Olah data spss

Pada tabel diatas dapat diamati nilai Sig sebesar  $0.121 > 0.05$  dan  $0.10$  tetapi lebih  $< 0.15$  sehingga dapat disimpulkan model signifikan, sama halnya pada Tabel 4.16 nilai Sig sebesar  $0.000 < 0.05$ , maka dapat disimpulkan model kedua juga signifikan.

**5) Uji T**

**Tabel  
Uji T Model 1**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-1.416	.321		-4.404	.000		
1	ROA	-.129	.095	-.180	.177	.696	1.436
	DER	-.158	.076	-.273	.042	.696	1.436

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Olah data spss

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**Tabel  
Uji T Model 2**

Model	Coefficients <sup>a</sup>						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	10.886	.973		11.184	.000			
ROA	1.174	.260	.542	4.510	.000	.680	1.470	
DER	.917	.212	.526	4.320	.000	.660	1.515	
DPR	.260	.307	.086	.848	.399	.947	1.056	

a. Dependent Variable: Harga Saham  
Sumber : Olah data spss

Berdasarkan tabel diatas ROA tidak berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, karena nilai Sig 0.177, lebih besar dari 0.05 dan nilai t yang negatif, dan DER berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR dengan nilai t negatif dan sig sebesar 0.042 < 0.05

Pada tabel terlihat bahwa ROA dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan nilai sig masing-masing sebesar 0.00 dan 0.000, dan t yang positif. Namun DPR tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham dengan nilai sig sebesar 0.399.

### 6 Analisis Regresi Linear berganda

**Tabel  
Analisis Regresi Linear Berganda Model 1**

Model	Coefficients <sup>a</sup>						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	-1.416	.321		-4.404	.000			
<sup>1</sup> ROA	-.129	.095	-.180	-1.362	.177	.696	1.436	
DER	-.158	.076	-.273	-2.067	.042	.696	1.436	

a. Dependent Variable: DPR  
Sumber : Olah data spss

Dari tabel diatas dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

$$Z = -1.416 - 0.129X_1 - 0.158X_2 + e$$

persamaan regresi linear berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar -1,416 menyatakan bahwa jika variabel profitabilitas dan kebijakan hutang dianggap konstan (bernilai 0), maka besarnya nilai dari variabel kebijakan dividen yaitu sebesar -1,416.
2. Koefisien regresi Profitabilitas (ROA) adalah negatif sebesar (-0,129) hal tersebut dapat menyatakan terjadi hubungan negatif antara profitabilitas dan kebijakan dividen.



- Koefisien regresi Kebijakan hutang (DER) adalah negatif sebesar (-0,158), hal tersebut dapat menyatakan terjadi hubungan negatif antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

- Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
- Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

**Tabel**  
**Analisi Regresi Linear Berganda model 2**

Model	Coefficients <sup>a</sup>						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	10.886	.973		11.184	.000			
1 ROA	1.174	.260	.542	4.510	.000	.680	1.470	
DER	.917	.212	.526	4.320	.000	.660	1.515	
DPR	.260	.307	.086	.848	.399	.947	1.056	

a. Dependent Variable: Harga Saham  
Sumber : Olah data spss

Dari tabel diatas dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

$$Y = 10.886 + 1.174X_1 + 0.917X_2 + 0.260Z + e$$

Persamaan regresi linear berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 10.886 menyatakan bahwa jika variabel profitabilitas, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen dianggap konstans (bernilai 0), maka besarnya nilai dari variabel harga saham yaitu sebesar 10,886.
- Koefisien regresi Pofitabilitas(ROA) adalah positif sebesar (1.174) hal tersebut dapat menyatakan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dan harga saham.
- Koefisien regresi Kebijakan hutang (DER) adalah positif sebesar (0,917), hal tersebut dapat menyatakan terjadi hubungan positif antara kebijakan hutang dan harga saham.
- Koefisien regresi Kebijakan dividen (DPR) adalah positif sebesar (0,260), hal tersebut dapat menyatakan terjadi hubungan positif antara kebijakan dividen dan harga saham.

### Path Analysis

**Tabel**  
**Path Analysis Model 1&2**

Model	Coefficients <sup>a</sup>						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	-1.416	.321		-4.404	.000			
1 ROA	-.129	.095	-.180	-1.362	.177	.696	1.436	
DER	-.158	.076	-.273	-2.067	.042	.696	1.436	

a. Dependent Variable: DPR  
Sumber: Olah data Spss

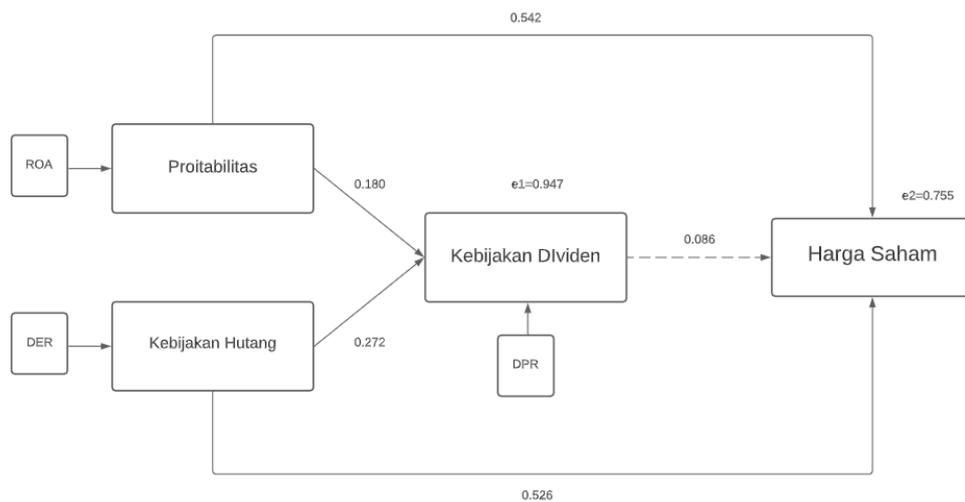
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	10.886	.973		11.184	.000		
1 ROA	1.174	.260	.542	4.510	.000	.680	1.470
DER	.917	.212	.526	4.320	.000	.660	1.515
DPR	.260	.307	.086	.848	.399	.947	1.056

a. Dependent Variable: Harga Saham  
Sumber: Olah data Spss

Pada tabel diatas terlihat besar pengaruh ROA terhadap DPR yang dapat diamati melalui besar Beta = 0.180 dan Pengaruh DER terhadap DPR dengan beta sebesar = 0.273 pada tabel 4.22 terlihat besar pengaruh DPR terhadap Harga saham yakni sebesar 0.086 ,pengaruh ROA terhadap harga saham sebesar 0.542 dan pengaruh DER terhadap harga saham sebesar 0.526. Pengaruh tidak langsung dalam penelitian ini adalah pengaruh DER dan ROA terhadap harga saham melalui DPR, sementara pengaruh langsungnya adalah pengaruh ROA dan DER terhadap harga saham saja. Berikut adalah besar pengaruh langsung dan tidak langsung:

- Pengaruh langsung ROA= 0.542
- Pengaruh Tidak langsung ROA =  $0.180 \times 0.086 = 0.01548$
- Total Pengaruh ROA=  $0.542 + 0.01548 = 0.55748$
- Pengaruh Langsung DER=0.526
- Pengaruh tidak langsung DER=  $0.273 \times 0.086 = 0.023478$
- Total Pengaruh DER=  $0.526 + 0.023478 = 0.549478$

Gambar  
Path Analysis



Berdasarkan analisis jalur ditemukan bahwa koefisien mediasi adalah sebesar 0.01548 dan 0.02347, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan kebijakan utang terhadap harga saham, namun tidak signifikan.

### C. Pembahasan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



### **Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap harga saham**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham dengan nilai  $t$  yang positif dan  $sig$  sebesar  $0.000 < 0.015$ . Sesuai dengan teori sinyal yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga investor tertarik membeli saham perusahaan tersebut. Sinyal positif diartikan bahwa perusahaan yang mendapat keuntungan lebih akan membuat investor tertarik pada saham perusahaan. Semakin besar sinyal positif yang diberikan maka semakin banyak investor yang akan datang.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Fauza & Mustanda (2016), Kartikasari (2019), dan Ulfa (2020)

### **Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan nilai  $t$  yang negatif dan nilai  $sig$   $0.17 > 0.15$ . Perusahaan yang menghasilkan keuntungan dalam operasionalnya belum tentu akan menggunakan laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen, terutama perusahaan yang merencanakan untuk berinvestasi pada aset di masa depan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan maka belum tentu tingkat pembagian dividen perusahaan juga akan semakin besar. Karena dimata investor lebih baik menggunakan laba untuk kegiatan investasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan membagikan dividen secara besar-besaran.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari & Sudjarni (2015), dan Ulfa (2020)

### **Pengaruh Kebijakan hutang (DER) terhadap harga saham**

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap harga saham dengan nilai  $t$  yang positif dan nilai  $sig$  sebesar  $0.000 < 0.15$ . Hal ini berarti sesuai dengan teori sinyal dimana perusahaan yang dapat mengelola hutang mereka dengan baik dan benar akan memberi sinyal positif terhadap para investor. Investor melihat perusahaan yang mampu memanfaatkan hutang mereka untuk meningkatkan nilai perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menginvestasikan uang mereka di perusahaan tersebut.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Perpatih (2016) dan Herwati, Putra (2017)

### **Pengaruh Kebijakan hutang (DER) terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil ini penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan Dividen dengan nilai  $t$  yang negatif dan nilai  $sig$  sebesar  $0.042 < 0.15$ . Hal ini dapat berarti semakin tinggi hutang yang ditimbulkan perusahaan maka akan semakin sedikit pula pembagian dividen. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterimanya, karena kewajiban perusahaan akan lebih diprioritaskan dibanding pembagian dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ariyani, Andini, Santoso (2018), dan Ratnasari & Purnawati (2019)

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap harga saham**

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham dengan nilai  $t$  positif dan nilai  $sig$  sebesar  $0.399 > 0.05$ . Hal ini sejalan dengan Modigliani dan Miller (1961) dalam teori *dividend irrelevance theory* yang menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya kebijakan dividen, karena menurut Modigliani dan Miller tidak ada kebijakan dividen yang optimal bagi suatu perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen tidak memberi sinyal sehingga peningkatan atau penurunan dividen perusahaan tidak

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



mempengaruhi harga saham. Investor berpikir lebih baik menggunakan dana dividen untuk diinvestasikan guna meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Mariana(2016), dan Deitana (2018)

### **Pengaruh Kebijakan Dividen dalam memediasi hubungan antara profitabilitas dan harga saham**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap harga saham, berdasarkan *path analysis* pengaruh tidak langsung antara profitabilitas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebesar 0.01548 lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh langsung antara profitabilitas terhadap harga saham yakni sebesar 0.542. Hal ini berarti terdapat variabel lain selain kebijakan dividen yang memediasi hubungan antara profitabilitas dengan harga saham. Dimana dapat dilihat juga dari hasil penelitian di atas bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana walaupun tingkat keuntungan perusahaan semakin tinggi tidak akan membuat pembagian dividen semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ulfa (2020) dan Yulismar (2020)

### **Pengaruh Kebijakan Dividen dalam memediasi hubungan antara kebijakan hutang dan harga saham**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Kebijakan hutang terhadap harga saham, berdasarkan *path analysis* pengaruh tidak langsung antara kebijakan hutang terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebesar 0.023478 lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh langsung antara kebijakan hutang terhadap harga saham yakni sebesar 0.526. Hal ini berarti bahwa ada variabel lain selain kebijakan dividen yang memediasi hubungan antara kebijakan hutang dan harga saham. Dimana dari hasil penelitian di atas kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen namun kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ulfa (2020) dan Yulismar (2020)

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **A. Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan untuk menjawab batasan masalah yang ada adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019
2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019
3. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019
4. Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019
5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019
6. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019
7. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Kebijakan hutang terhadap harga saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019



## B. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dilihat dari hasil analisis dan kesimpulan, maka peneliti ingin memberikan beberapa saran yang diharapkan dapat membantu peneliti selanjutnya yang ingin meneliti topik penelitian ini secara lebih mendalam. Berikut beberapa saran dari peneliti selanjutnya:

1. Hubungan antara variabel dalam model termasuk dalam golongan lemah. Oleh karena itu penulis menyarankan untuk penelitian selanjutnya agar peneliti menambah jumlah sample, mengubah variabel laten, dan menambah jumlah variabel laten.
2. Variabel *intervening* yang tidak mampu memediasi pengaruh antara variabel dependen dan independen. Untuk memperjelas hubungan antara profitabilitas dan kebijakan hutang dengan harga saham penulis menyarankan untuk mengganti variabel *intervening* dalam penelitian ini.
3. Indikator yang digunakan untuk mengukur variabel dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan satu indikator untuk mengukur setiap variabel. Penggunaan indikator ROA, DER, DPR dalam penelitian ini belum tentu merupakan indikator yang terbaik sehingga penulis menyarankan untuk penelitian selanjutnya peneliti menambah jumlah indikator untuk setiap variabel atau menggunakan indikator selain yang digunakan di dalam penelitian ini. Terkhususnya untuk menambahkan variabel *Net Profit Margin* sebagai variabel pengukuran jika masih ingin menggunakan sektor finansial untuk penelitiannya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

## DAFTAR PUSTAKA

- Ayem, Nugroho 2016, Skripsi: Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) periode 2010 - 2014
- Ayuningsih, Dwi (2020), Skripsi: Pengaruh Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan Dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan.
- Dahlan 2018, "pengaruh return on asset (roa) dan debt to equity ratio (der) terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening", <http://journal3.uin-alauddin.ac.id/index.php/jiap/article/view/6927>
- Fahmi, Irham 2018, Pengantar Manajemen Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Fatimah 2021, analisis current ratio, debt to equity ratio, dan return on asset pengaruhnya terhadap dividend payout ratio Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019
- Febrianda, Eka 2019, Skripsi: pengaruh profitabilitas dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan Suatu Studi pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.
- Fitriana, Aning 2021, "analisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan", <https://ejournal.unperba.ac.id/index.php/pjeb/article/view/10>
- Ghozali, I. 2018. aplikasi analisis multivariabel *dengan program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Semarang:



Gordon, Myron and John Lintner. 1956. Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. The American Economic Review.

Jensen, Michael C. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers." The American Economic Review, vol. 76, no. 2, American Economic Association, 1986, pp. 323–29, <http://www.jstor.org/stable/1818789>.

Jensen, M. C., and Meckling, W.H. 1976, Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. Journal of Finance Economics, 3(1):1-77.

Jogiyanto 2017, Teori portofolio dan analisis investasi. Edisi 10. Yogyakarta: BPFE.

Lubis, 2017 Skripsi: pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur sektor konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia". Universitas sumatera utara

Manurung, Adler Haymans 2021, Keuangan Perusahaan, Jakarta: PT Adler Manurung Press.

Manurung, Adler H., David Tjahjana, Christian H. Pangaribuan, & Martua E. Tambunan 2021, Metode Riset: Akuntansi, Investasi Keuangan dan Manajemen, Jakarta: PT Adler Manurung Press.

Nasution, Muhammad Syafril 2020, "pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia", <https://ejurnal.iainlhokseumawe.ac.id/index.php/J-ISCAN/article/view/862>

Nalufaroh, Jefri, & Febriyanti, 2021. profitabilitas dan risiko keuangan terhadap harga saham syariah dengan inflasi sebagai variabel intervening. *jurnal revenue : jurnal ilmiah ilmu akuntansi*, 2(1), 145-162. <https://doi.org/10.46306/rev.v2i1.45>

Pirmatua Sirait., 2017., Analisis Laporan Keuangan, Ekuilibria, Yogyakarta.

Purwanty, Windy 2018, Skripsi: pengaruh loan to deposit ratio (ldr) dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas (ROA) (Survey Pada Perusahaan Perbankan Swasta yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). Universitas Komputer Indonesia.

Ramadona, A. 2016. Skripsi: pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan leverage terhadap konservatisme akuntansi (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014).

Rima 2018 skripsi: pengaruh profitabilitas dan financial leverage terhadap kebijakan dividen dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan yang terdaftar di indeks Iq-45). Universitas Muhammadiyah Ponorogo

Rinto 2021, Skripsi: pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening pada pt. astra internasional tbk tahun 2017-2019. Universitas HKBP nommensen.

Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. Kebijakan Dividend dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya. Jurnal Paradigma Volume 13. Nomor 1

Sekaran, Umar, & Bougie, R. 2017. *Metode Penelitian untuk Bisnis* Edisi 6 Buku 1. Jakarta: Salemba Empat

Spence, Michael. "Job Market Signaling." *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, no. 3, Oxford University Press, 1973, pp. 355–74, <https://doi.org/10.2307/1882010>

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diakses terakhir tanggal 30 desember 2021

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.