

FAKTOR FUNDAMENTAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN HARGA SAHAM SEKTOR MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Made Riani

Balai Diklat Keagamaan Denpasar
maderiani@yahoo.com

Abstracts: *Investors have the primary purpose of the funds invested into the company to seek revenue (return) capital gain or dividend. To assess the performance of a company in generating profits expected, investors can see from the side of its fundamental aspect, the better the fundamental performance of a company has, the higher the stock price of the company. This study aims to determine the effect of the fundamental factor of liquidity, leverage, profitability and dividend policy, against firm stock price at a manufacturing company that go public on the Indonesia Stock Exchange. The population in the study is a manufacturing company that distribute dividends in the Indonesia Stock Exchange 2010 until 2013 with 67 companies. The samples were selected based on purposive sampling that pays dividends respectively from 2010 until 2013 with 28 sample firms. The method of analysis used is the technique of path analysis. The results of this study are 1) Liquidity significant positive effect on Dividend Policy; 2) Leverage a significant negative effect on Dividend Policy; 3) The profitability of a significant positive effect on Dividend Policy; 4) Liquidity significant positive effect on the firm stock price; 5) Profitability significant positive effect on the firm stock price, and 6) Dividend Policies significant positive effect on the firm stock price.*

Keywords: *liquidity, leverage, profitability, dividend policy and firm stock price.*

PENDAHULUAN

Indonesia adalah salah satu negara berkembang yang sedang aktif melaksanakan pembangunan. Dalam melaksanakan pembangunan sudah barang tentu membutuhkan dana yang cukup besar. Melihat potensi perkembangannya, pemerintah Indonesia bertekad akan mengurangi peranan bantuan luar negeri sebagai sumber pembiayaan pembangunan.

Pasar modal berperan besar bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang

memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Di zaman ekonomi modern, saham digunakan sebagai alternatif pembiayaan atau modal bagi perusahaan. Jika perusahaan membutuhkan modal untuk ekspansi usaha, pemilik dapat menawarkan sahamnya ke

pasar (karena itu disebut pasar modal). Ini sama artinya dia melepaskan sebagian kepemilikannya atas perusahaan itu ke publik atau masyarakat. Perusahaan yang melepas sahamnya ke publik akan diberi label Tbk, singkatan dari “terbuka” di nama belakang perusahaannya. Untuk mengetahui saham-saham secara mendetail investor dapat membuka laman Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id, informasi ini dapat diakses secara gratis. Tujuannya untuk menggairahkan masyarakat menanamkan dananya ke saham.

Tujuan investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal adalah untuk memperoleh imbalan atau pendapatan berupa dividen atau *capital gain*. Dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki, sedangkan *capital gain* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya, pendapatan ini baru diperoleh jika saham dijual. Investor yang bertujuan mendapatkan *capital gain* juga memerlukan informasi tentang dividen, karena dividen merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi harga saham. Perusahaan yang sudah *go public* mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi mengenai kinerjanya kepada investor dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman besarnya dividen yang dibayarkan.

Ada banyak cara untuk menganalisis saham, namun analisis fundamental adalah analisis wajib yang selalu dipergunakan oleh para analis saham. Analisis fundamental adalah analisis saham yang dilihat dari perusahaan (emiten) itu sendiri berdasarkan laporan keuangan. Tujuan dari analisis fundamental adalah untuk memperkirakan kesehatan dan prospek yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk tumbuh dan menghasilkan laba di masa depan, dengan begitu kegiatan investasi yang dilakukan mampu memberikan tingkat keuntungan yang maksimal bagi investor. Kemampuan investor untuk mengetahui berapa besar pendapatan saham yang akan datang diterima, dapat diperkirakan dari kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat menjadi petunjuk arah naik

turunnya harga saham suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu. Pemilihan aspek-aspek yang akan dinilai dikaitkan dengan tujuan dan harapan yang ingin dicapai. Rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini antara lain adalah rasio likuiditas, *leverage* dan profitabilitas. Dari uraian tersebut maka peneliti mengambil judul: “Faktor Fundamental, Kebijakan Dividen dan Harga Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”.

Dengan demikian maka dirumuskan rumusan masalah sebagai berikut: (1) Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia? (2) Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia? (3) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia? (4) Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia? (5) Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia? (6) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia?

Adapun tujuan penelitian ini adalah: (1) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, (2) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, (3) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, (4) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, (5) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, (6) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Mengenai gambaran dan pengertian pasar modal, saham, kebijakan dividen faktor fundamental dapat dipaparkan beberapa kajian teori sebagai berikut: Pengertian pasar modal menurut Widoatmodjo (2009:11) adalah pasar abstrak, di mana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun. Menurut Fahmi dan Hadi (2011:41) pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan. Sedangkan menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011:1) pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif dan instrumen lainnya.

Menurut Simatupang (2010:19) saham adalah surat berharga yang menunjukkan adanya kepemilikan seseorang atau badan hukum terhadap perusahaan penerbit saham. Saham berwujud selembur kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Menurut Hidayat (2010:86) dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak (*net income after tax* atau *earnings after*

tax) dikurangi laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Kinerja perusahaan diukur dengan banyak indikator. Salah satunya adalah analisis rasio keuangan. Setiap rasio keuangan digunakan untuk analisis yang berbeda, bergantung pada tujuan dan kepentingannya. Ada yang fokus pada operasional perusahaan, return investasi, pertumbuhan dan ada pula pada hutang (Habib, 2008:51). Ada begitu banyak rumus-rumus rasio yang bisa kita hitung dan dapatkan dari angka-angka yang terkandung dalam sebuah laporan keuangan. Pada penelitian ini kita hanya akan membahas beberapa macam rasio saja yang sangat mudah untuk mendapatkannya namun tetap memiliki keakuratan yang cukup baik untuk menilai kinerja sebuah perusahaan. Diharapkan dengan mengetahui rasio-rasio ini maka kita bisa lebih baik dalam memilih saham sebagai sarana investasi (Salim, 2010:114).

a. Rasio Likuiditas

Menurut Simatupang (2010:58) rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Adapun indikator yang umum terkait dengan rasio likuiditas ini adalah *current ratio*. *Current ratio* yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya yang bersifat jangka pendek yaitu dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar atau hutang jangka pendek.

b. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* dapat diartikan sebagai

besarnya aktiva perusahaan yang didanai dari pihak luar. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan resiko keuangan perusahaan.

c. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas atau rasio kemampulabaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Apabila rasio likuiditas dan *leverage* memberikan gambaran tentang aspek tertentu dari kinerja keuangan perusahaan, maka rasio profitabilitas memberi jawaban akhir tentang efektivitas pengelolaan perusahaan (Kodrat dan Indonanjaya, 2010: 239). *Return On Asset* (ROA) yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki perusahaan (Simatupang, 2010: 55).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Jika tingkat likuiditas semakin tinggi maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dan membagikan dividennya. Damayanti dan Achyani (2006) dalam penelitiannya terhadap perusahaan manufaktur menyebutkan bahwa dari variabel yang diteliti termasuk likuiditas tidak ada satu variabel pun yang berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Green (1993) dalam Yuniningsih (2002) yang menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio*. Jadi dapat dikatakan bahwa antara likuiditas dengan kebijakan dividen mempunyai hubungan yang positif atau searah.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Simatupang (2010:56) rasio solvabilitas atau *leverage ratio* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban dengan aset yang dimilikinya. Adapun indikator yang umum digunakan terkait dengan perhitungan rasio solvabilitas adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio*.

Menurut Theoral dan Supatmi (2008), tingkat hutang suatu perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan, apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen bagi para pemegang saham, maka akan mengakibatkan tingkat *leverage* perusahaan menjadi berubah. Hal ini dikarenakan dengan pembayaran dividen yang makin besar akan mengurangi kas perusahaan, sehingga manajemen perlu mencari tambahan dana untuk menjaga agar struktur modal tetap optimal. Penelitian Hairani (2001) menunjukkan bahwa pembagian dividen dipengaruhi oleh *leverage*, demikian pula penelitian Sumariyati (2008) diperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Jadi dapat dikatakan bahwa antara *leverage* dengan kebijakan dividen mempunyai hubungan negatif atau berlawanan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba

bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen (Sudarsi, 2002). Menurut Hidayat (2010; 122) rasio profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. *Return On Investment* (ROI) menunjukkan tingkat pengembalian bisnis dari seluruh investasi yang telah dilakukan atau seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar *return on investment* maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen.

Damayanti (2006) menyatakan bahwa besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besarnya dividen yang dibagikan dan sebaliknya. Theobalt dalam Yuniningsih (2002) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Penelitian Amidu dan Abor (2006) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *profitability* dengan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian dari Anil dan Kapoor (2008) bahwa tingkat profitabilitas mempengaruhi dividen secara positif. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian dari Prihantoro (2003) yang menyebutkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Jensen et al (1992) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula aliran kas dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi. Pada kondisi tertentu kebijakan perusahaan berubah sehingga peningkatan profitabilitas diikuti dengan peningkatan pembayaran dividen sehingga profitabilitas dapat mencerminkan

penentuan pembayaran dividen. Jadi dapat dikatakan bahwa antara profitabilitas dengan kebijakan dividen mempunyai hubungan yang positif atau searah.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan

Kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan manufaktur direspon oleh pasar sehingga naik turunnya dividen yang dibayarkan mengakibatkan perubahan harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) serta Gordon (1959) dalam Hatta (2002) dimana kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan dan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor menilai *dividen payout* lebih besar daripada pertumbuhan, karena mereka merasa lebih yakin jika menerima dividen dibandingkan jika menerima *capital gain* dari laba yang ditahan. Pendapat Gordon dan Lintner ini oleh Modigliani-Miller (1961) disebut dengan *the bird in the hand*.

Ketika dividen naik, investor akan menjadi yakin akan arus kas dan laba perusahaan. Karena kebijakan pembayaran dividen yang tinggi mahal bagi perusahaan yang tidak mempunyai kas untuk mendukungnya, peningkatan dividen menandakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas yang cukup guna mempertahankan pembayaran dividen. Pengumuman pemotongan dividen biasanya dianggap sebagai berita buruk (harga saham biasanya turun) dan peningkatan dividen adalah berita baik (harga saham naik). Ini disebut isi informasi dividen (Brealey *et al*, 2009:51).

Studi klasik yang dilakukan oleh Lintner (1956) memperoleh hasil: (1) badan usaha lebih menekankan pembayaran dividen yang stabil dan (2) *Earning* merupakan faktor

penentu utama dalam kebijakan dividen. Pengumuman kenaikan dividen merupakan “kabar baik” dan pada gilirannya akan menaikkan ekspektasi para investor tentang laba masa depan perusahaan. Sebaliknya, pengumuman penurunan dividen adalah sinyal bahwa manajemen telah menurunkan perkiraan laba masa depan perusahaan. Pengumuman penurunan dividen merupakan “kabar jelek” dan pada gilirannya akan menyebabkan para investor menurunkan perkiraan laba masa depan perusahaan. Implikasinya adalah pengumuman kenaikan dividen akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan dan pengumuman penurunan dividen akan menyebabkan penurunan harga saham perusahaan. Pada kasus-kasus perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen, terdapat reaksi positif yang signifikan atas harga saham mereka. Sebaliknya, pada kasus perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen, terdapat reaksi negatif yang signifikan atas harga saham mereka. Penemuan ini mendukung hipotesa kandungan informasi dividen, yang berkeyakinan bahwa pengumuman dividen

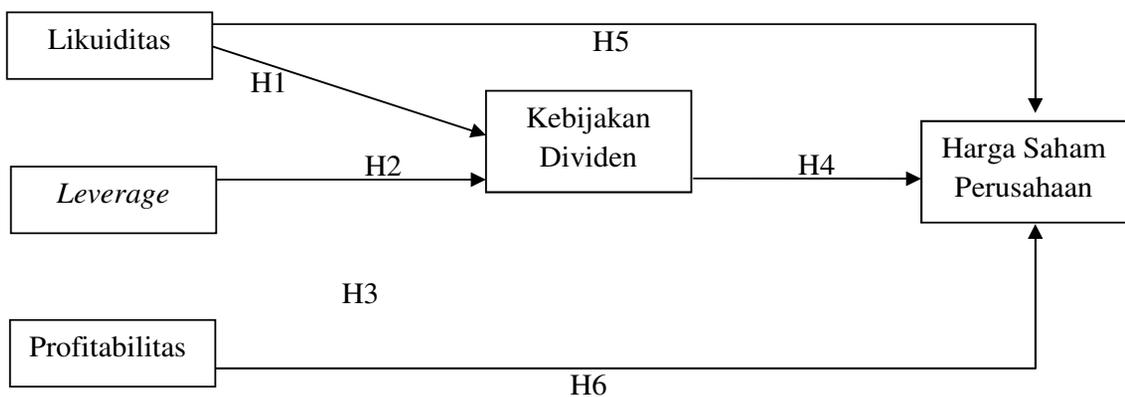
berisi informasi mengenai prospek masa depan perusahaan. Dengan demikian, antara kebijakan dividen dengan harga saham menunjukkan hubungan yang positif.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Saham Perusahaan

Menurut Kasmir (2011:110) rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Bagi pihak luar perusahaan, seperti pihak penyandang dana (kreditor), investor, distributor dan masyarakat luas, rasio likuiditas bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga. Hal ini tergambar dari rasio yang dimilikinya. Kemampuan membayar tersebut akan memberikan jaminan bagi pihak kreditor untuk memberikan pinjaman selanjutnya, sehingga dapat meningkatkan operasi perusahaan dalam memperoleh laba yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

Beberapa penelitian sebelumnya

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

mengenai pengaruh likuiditas (*current ratio*) terhadap harga saham perusahaan adalah Ulupui (2005), Subekti (2008), Munte (2009) dan Prihantini (2009) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan. Nilai *current ratio* yang positif signifikan mengindikasikan nilai aktiva lancar lebih besar daripada nilai hutang lancar sehingga dapat memenuhi kewajiban jangka pendek, yang nantinya perusahaan dapat berkembang dan sahamnya diminati oleh investor. *Current ratio* yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan.

Di sisi lain, perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aktiva yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Sebaliknya hasil penelitian Auliah dan Hamzah (2006) dan Subalno (2009) menunjukkan likuiditas (*current ratio*) berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan. Tidak signifikannya pengaruh tersebut disebabkan nilai *current ratio* yang terlalu rendah atau terlalu tinggi. Hamzah (2006) mengatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi menandakan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung rendah karena terlalu banyak aktiva lancar yang ada di perusahaan dibandingkan dengan aktiva tetapnya. Aktiva tetap juga mengalami penurunan nilai dikarenakan oleh adanya faktor penurunan ekonomi atau depresiasi.

Suatu perusahaan yang mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya dapat dikatakan likuid, tetapi jika terjadi sebaliknya maka dapat dikatakan perusahaan tersebut tidak likuid. Semakin besar likuiditas yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya. Kebutuhan tersebut penting dipenuhi untuk menjaga *performance* kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham. Jadi dapat dikatakan bahwa antara likuiditas dengan harga saham perusahaan mempunyai

hubungan yang positif atau searah.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan

Sesuai dengan perkembangan model penelitian bidang manajemen keuangan, umumnya dimensi profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan secara konsep dapat dijelaskan oleh nilai yang ditentukan oleh harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi-dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100 \%$$

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100 \%$$

di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal, demikian halnya juga akan berdampak pada keputusan kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan melalui hutang. Jadi, secara konsep dapat disimpulkan bahwa kinerja fundamental perusahaan yang diprosikan melalui dimensi profitabilitas perusahaan memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan melalui indikator harga saham dan struktur modal perusahaan berkenaan dengan besarnya komposisi hutang perusahaan (Harmono, 2009:110).

Penelitian Ghosh and Ghosh (2008) yang menguji pengaruh profitabilitas masa lalu terhadap peningkatan harga saham perusahaan di masa depan juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Laba perusahaan yang dialokasikan untuk pemegang saham biasa dalam bentuk dividen berasal dari keuntungan bersih perusahaan yang dapat meningkatkan harga saham emiten. Semakin tinggi profitabilitas maka di mata investor kinerja perusahaan akan terlihat baik dan investor akan memiliki

kepercayaan pada perusahaan tersebut, hal ini menyebabkan meningkatnya harga saham perusahaan. Jadi antara profitabilitas dengan

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100 \%$$

harga saham perusahaan dapat dikatakan memiliki hubungan yang searah atau positif.

Hipotesis dan Asumsi

Berdasarkan latar belakang dan kajian pustaka yang telah dikemukakan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100 \%$$

H2 : Leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

H4 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

H5 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

H6 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data likuiditas (*current ratio*), leverage (*debt to equity ratio*), profitabilitas (*return on investment*), harga saham dan dividen periode tahun 2006-2009 yang dibagi 28 perusahaan manufaktur yang

dijadikan sampel. Data diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), studi pustaka maupun mengakses situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*).

Definisi Operasional

1. Harga saham (Y2) adalah harga per lembar saham berdasarkan harga penutupan saham perusahaan sektor manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
2. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (Y1) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. *Dividend payout ratio* (Y1) merupakan rasio antara *dividend per share* dengan *earning per share* perusahaan sektor manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dalam satuan persentase (%). Rumus *dividend payout ratio* sebagai berikut:
 3. Faktor fundamental diidentifikasi dapat mempengaruhi harga saham. Kinerja perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental yang dapat dikendalikan perusahaan. Untuk menghitung nilai intrinsik saham digunakan data keuangan perusahaan yang disebut analisis fundamental atau analisis perusahaan. Salah satu teknik dalam analisis laporan keuangan adalah analisis rasio keuangan. Analisis rasio merupakan cara penting untuk menyatakan hubungan-hubungan yang bermakna diantara komponen-komponen dari laporan keuangan. Adapun rasio keuangan yang digunakan yaitu:
 - 1) Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (X1) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan

perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek yang jatuh tempo dengan aktiva lancar pada perusahaan sektor manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Satuan dari CR adalah dalam persentase (%) yang dapat diukur dengan rumus:

- 2) *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (X2) merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri para pemegang saham pada perusahaan sektor manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Satuan dari DER adalah dalam persentase (%). DER dapat dihitung dengan rumus:
- 3) Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (X3) adalah rasio perbandingan antara laba bersih (*net income*)

dengan *total assets* yang dimiliki perusahaan sector manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Satuan dari ROA adalah dalam persentase (%). ROA dapat dihitung dengan rumus:

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian meliputi beberapa tahapan, yaitu:

1. Uji Normalitas

Menurut Ghazali (2007:110), sebelum data diolah maka data harus terlebih dahulu diuji dengan uji normalitas. Uji normalitas merupakan salah satu syarat data akan diolah lebih lanjut. Uji normalitas ini perlu dilakukan baik untuk normalitas terhadap data tunggal maupun multivariate dimana beberapa variabel digunakan sekaligus dalam analisis akhir. Data dikatakan normal apabila $c.r$ multivariate (*critical ratio*) memiliki syarat $-2,58 < c.r < 2,58$. Jika hasil menunjukkan

Tabel 1. Good of Fit Index

No	Goodness of Fit Index	Cut-off Value
1	<i>Chi-square</i>	Sekecil mungkin
2	<i>Significance Probability</i>	>0,05
3	<i>GFJ</i>	>0,90
4	<i>AGFI</i>	>0,90
5	<i>Til</i>	>0,95
6	<i>CFI</i>	> 0 95
7	<i>RMSEA</i>	<0,08
8	<i>CMIN/DF</i>	<2.00

Sumber: Ferdinand, 2002

data tidak normal maka perlu dilakukan pembersihan data outlier yaitu signifikan $p1$ atau $p2 < 0,05$.

2. Analisis Jalur

Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur digunakan untuk menerangkan akibat langsung dan tidak langsung seperangkat

variabel sebagai variabel penyebab terhadap seperangkat variabel lain yang merupakan variabel terikat. Analisis jalur dapat menerangkan hubungan antara satu atau beberapa variabel dependen dengan satu atau beberapa variabel independen. Masing-masing variabel dependen dan independen dapat berbentuk faktor atau konstruk yang dibangun dan beberapa variabel indikator ataupun dapat berbentuk variabel tunggal yang dapat diukur langsung. Analisis jalur bukan ditujukan untuk menghasilkan sebuah model namun lebih ditujukan untuk menguji kesesuaian model dengan cara membandingkan matriks korelasi teoritis dan matriks korelasi empiris. Jika kedua matriks relatif sama, maka model dikatakan cocok.

Menurut Ferdinand (2000:324), ada

tahapan prosedur pembentukan analisis jalur yaitu:

1. Membentuk model teori sebagai dasar model analisis jalur yang mempunyai justifikasi teoritis yang kuat, yang merupakan suatu model kausal atau sebab akibat yang menyatakan hubungan antar variabel.
2. Membangun *path diagram* dari hubungan kausal yang telah dibentuk berdasarkan teori. *Path diagram* tersebut akan memudahkan peneliti melihat hubungan-hubungan kausalitas yang ingin diujinya. *Path diagram* adalah model dasar yang digunakan untuk menganalisis jalur untuk mengestimasi kekuatan dari hubungan-hubungan kausal yang digambarkan

Tabel 2. Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung

Variabel		Koefisien Regresi	Arah Hubungan	Sifat Hubungan
Kebijakan dividen	<--- Likuiditas	0,88	Positif	Langsung
Kebijakan dividen	<--- Leverage	-0,03	Negatif	Langsung
Kebijakan dividen	<--- Profitabilitas	0,19	Positif	Langsung
Harga saham	<--- Kebijakan Dividen	0,17	Positif	Langsung
Harga saham	<--- Likuiditas	-0,02	Negatif	Langsung
Harga saham	<--- Profitabilitas	0,19	Positif	Langsung
Harga saham	<--- Likuiditas	0,148	Positif	Tidak Langsung
Harga saham	<--- Leverage	-0,006	Negatif	Tidak Langsung
Harga saham	<--- Profitabilitas	0,032	Positif	Tidak Langsung

- dalam diagram.
3. Mengkonversi model tersebut kedalam rangkaian persamaan. Program amos akan mengkonversi gambar menjadi persamaan dan persamaan menjadi estimasi. Akan tampak pada *path diagram* tersebut dua kelompok konstruk yaitu Konstruk eksogen dan konstruk endogen.
 4. Uji asumsi yang harus dipenuhi pada pengujian model analisis jalur adalah ukuran sampel. Ukuran sampel memegang peranan penting dalam estimasi dan interpretasi hasilnya.
 5. Estimasi model dengan program AMOS dengan default model yang digunakan adalah *maximum likelihood*. Kemudian atas dasar hasil komputasi tersebut dilakukan analisis kesesuaian model menggunakan beberapa kriteria

Tabel 3. Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)

	X1	X3	X2	Y1
Y1	.878	.191	-.034	.000
Y2	.123	.283	-.006	.168

pengukuran sebagai berikut:

- a. *Absolute fit measure* yaitu mengukur model fit secara keseluruhan (baik model struktural maupun model pengukuran secara bersamaan). Kriterianya dengan melihat nilai *chi-square*, *probability*, *goodness-of-fit Index* (GFI), dan *root mean square error of approximation* (RMSEA);
- b. *Incremental fit measures* yaitu ukuran untuk membandingkan model yang diajukan (*proposed model*) dengan model lain yang dispesifikasi oleh peneliti. Kriterianya dengan melihat : *turker-lewis indec* (TLI) *adjustedgoodness-of-fit index* (AGFI), *comparative fit index* (CFI).
- c. *Parsimonious fit measures* yaitu untuk melakukan *adjustment* tahap pengukuran fit untuk dapat diperbandingkan antar model dengan jumlah koefisien yang berbeda. Kriterianya dengan

melihat nilai normed-chi-square (CMIN/DF).

Batas penerimaan yang disarankan ditampilkan pada tabel 1 berikut:

6. Melakukan uji hipotesis Analisis atas koefisien jalur dengan menganalisis signifikansi besaran regression weight. Analisis ini dilakukan untuk menunjukkan besaran dari efek menyeluruh, efek langsung serta efek tidak langsung dari satu variabel terhadap variabel lainnya. Adapun hipotesis dari besaran *regression weight* adalah sebagai berikut:
 $H_0 = \beta_i = 0$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen
 $H_a - \beta_i \neq 0$ artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen
 Keputusan menerima atau menolak hipotesis yang diajukan dilakukan dengan syarat sebagai berikut:

1. Jika koefisien C.R. > 1,960 dan p-value < alpha = 0,05 maka hipotesis nol (Ho) ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara dua variabel secara statistik.
2. Jika koefisien C.R. < 1,960 dan p-value > alpha 0,05 maka hipotesis nol (Ho) diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara dua variabel secara statistik

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan kriteria nilai kritis sebesar $\pm 2,58$ pada tingkat signifikan 0,05.

Tabel 4. Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

		Estimate
Kebijakan Dividen	<--- Leverage	-.034
Kebijakan Dividen	<--- Profitabilitas	.191
Kebijakan Dividen	<--- Likuiditas	.878
Harga Saham	<--- Likuiditas	-.025
Harga Saham	<--- Profitabilitas	.251
Harga Saham	<--- Kebijakan Dividen	.168

Tabel 5. Regression Weights: (Group number 1 - Default model)
Estimasidan Model Persamaan *Path Diagram*

		Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Kebijakan Dividen	<--- Leverage	-.205	.253	-.809	.419	par_1
Kebijakan Dividen	<--- Profitabilitas	.481	.106	4.543	***	par_2
Kebijakan Dividen	<--- Likuiditas	10.687	.507	21.067	***	par_3
Harga saham	<--- Likuiditas	-4721.641	38238.722	-.123	.902	par_4
Harga saham	<--- Profitabilitas	9891.482	3856.489	2.565	.010	par_5
Harga saham	<--- Kebijakan dividen	2635.481	3201.469	.823	.410	par_6

Nilai *Critical Ratio* (C.R.) yang lebih besar dari $\pm 2,58$ adalah ROA dan Harga Saham, maka dapat dikatakan bahwa secara *univariate* data dari variabel ROA dan Harga saham ini tidak berdistribusi normal. Sedangkan variabel CR, DER dan kebijakan dividen berdistribusi normal.

Pada tabel 2, ada 9 jalur atau *paths*, dari 9 jalur tersebut 6 *paths* merupakan hubungan langsung artinya tidak ada variabel perantara yang menghubungkan variabel independen dengan variabel dependen, sedangkan 3 jalur lainnya merupakan hubungan tidak langsung artinya ada variabel perantara yang menghubungkan variabel independen dengan variabel dependen. Bertindak sebagai perantara/Intervening antara variabel independen (CR, *Leverage* dan Profitabilitas) dengan variabel terikat (Harga Saham) adalah kebijakan dividen (DPR). Selain itu, pada tabel di atas terlihat ada enam pengaruh yang positif dan tiga pengaruh yang negatif. Selain itu dapat pula ditampilkan tabel 3 yang menampilkan pengaruh total antara variabel independen (*likuiditas, leverage, profitabilitas* dan kebijakan dividen) terhadap variabel dependen (harga saham) sebagai berikut:

Dari tabel 3 dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif *leverage* terhadap kebijakan dividen sebesar -0,034. Artinya, jika *leverage* meningkat satu satuan maka kebijakan dividen akan menurun 0,034 satuan. Terdapat pengaruh positif *likuiditas* terhadap

kebijakan dividen sebesar 0,878. Artinya, jika *likuiditas* meningkat satu satuan maka kebijakan dividen meningkat 0,878 satuan. Terdapat pengaruh positif *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen sebesar 0,191. Artinya, jika *profitabilitas* meningkat satu satuan maka kebijakan dividen meningkat 0,191 satuan.

Dari tabel 3 dapat pula diketahui terdapat pengaruh total *likuiditas* terhadap Harga Saham sebesar 0,123. Artinya, jika *likuiditas* meningkat satu satuan maka Harga Saham akan meningkat 0,123 satuan. Terdapat pengaruh total *leverage* terhadap Harga Saham sebesar -0,006. Artinya, jika *leverage* meningkat satu satuan maka Harga Saham menurun 0,006 satuan. Terdapat pengaruh total *profitabilitas* terhadap Harga Saham sebesar 0,283. Artinya, jika *profitabilitas* meningkat satu satuan maka Harga Saham meningkat 0,283 satuan. Terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap Harga Saham sebesar 0,168. Artinya, jika kebijakan dividen meningkat satu satuan maka Harga Saham meningkat 0,168 satuan.

Dari delapan kriteria Goodness Of Fit ternyata hasil perhitungan menunjukkan bahwa dua kriteria GFI dan AGFI tidak dihasilkan oleh program, sehingga dari enam kriteria tersebut terdapat lima yang memenuhi tingkat kesesuaian model yang baik dan satu kurang baik. Dengan demikian secara keseluruhan model persamaan analisis jalur yang digunakan dapat diterima dan pengujian

Tabel 6. Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)

	<i>Estimate</i>
Y1	.808
Y2	.101

hipotesis dapat dilakukan. Hal ini sesuai dengan Widarjono (2010) yang menyatakan bahwa model dikatakan layak jika paling tidak salah satu model uji kelayakan model

tersebut terpenuhi karena dalam prakteknya sangat sulit bisa memenuhi kelima uji kelayakan tersebut.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan

menganalisis signifikansi besaran *regression weight*. Analisis ini dilakukan untuk menunjukkan besaran dari efek menyeluruh, efek langsung serta efek tidak langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan uji signifikansi atas *regression weight* adalah:

1. Jika koefisien C.R. $> 1,960$ dan p-value $< \alpha = 0,05$ maka hipotesis nol (H_0) ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara dua variabel secara statistik.
2. Jika koefisien C.r. $\leq 1,960$ dan p-value $> \alpha 0,05$ maka hipotesis nol (H_0) diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara dua variabel secara statistik

Berikut ini ditampilkan tabel koefisien regresi baik yang tidak standarisasi (*Unstandarized*) maupun yang standarisasi (*Standarized*).

Pada tabel 4 dan tabel 5, terlihat pengaruh likuiditas ke kebijakan dividen memiliki koefisien regresi standar (g_{yx1}) = 0,878; C.R. = 21,067 dan P = 0,000. Berhubung koefisien C.R. = 21,067 $> 1,960$ dan P = 0,000 $< 0,05$ maka dapat dinyatakan berpengaruh positif pada tingkat $\alpha = 0,05$. Artinya, hipotesis 1 yang menyatakan ada pengaruh positif antara variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen secara langsung adalah teruji kebenarannya.

Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen memiliki koefisien regresi standar (g_{yx2}) = -0,034; C.R. = -0,809 dan P = 0,419. Berhubung koefisien C.R. = -0,809 $> 1,960$ dan P = 0,419 $< 0,05$ maka dapat dinyatakan tidak ada pengaruh pada tingkat $\alpha = 0,05$. Artinya, hipotesis 2 yang menyatakan ada pengaruh negatif antara variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen secara langsung adalah tidak teruji kebenarannya.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen memiliki koefisien regresi standar (g_{yx3}) = 0,191; C.R. = 4,543 dan P = ***. Berhubung koefisien C.R. = 4,543 $> 1,960$ dan P = *** $< 0,05$ maka dapat dinyatakan berpengaruh positif pada tingkat $\alpha = 0,05$.

Artinya, hipotesis 3 yang menyatakan ada pengaruh positif antara variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen secara langsung adalah teruji kebenarannya.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap Harga Saham memiliki koefisien regresi standar (g_{zy}) = 0,168; C.R. = 0,823 dan P = 0,410. Berhubung koefisien C.R. = 0,295 $< 1,960$ dan P = 0,410 $> 0,05$ maka dapat dinyatakan tidak ada pengaruh pada tingkat $\alpha = 0,05$. Artinya, hipotesis 4 yang menyatakan ada pengaruh antara variabel kebijakan dividen terhadap Harga Saham secara langsung adalah tidak teruji kebenarannya.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap Harga Saham memiliki koefisien regresi standar (g_{zy}) = -0,025; C.R. = -0,123 dan P = 0,902. Berhubung koefisien C.R. = -0,123 $< 1,960$ dan P = 0,902 $> 0,05$ maka dapat dinyatakan tidak ada pengaruh pada tingkat $\alpha = 0,05$. Artinya, hipotesis 5 yang menyatakan ada pengaruh antara variabel likuiditas terhadap Harga Saham secara langsung adalah tidak teruji kebenarannya.

Pengaruh profitabilitas terhadap Harga Saham memiliki koefisien regresi standar (g_{zy}) = 0,251; C.R. = 2,565 dan P = 0,010. Berhubung koefisien C.R. = 2,565 $> 1,960$ dan P = 0,010 $< 0,05$ maka dapat dinyatakan ada pengaruh positif pada tingkat $\alpha = 0,05$. Artinya, hipotesis 6 yang menyatakan ada pengaruh positif antara variabel profitabilitas terhadap Harga Saham secara langsung adalah teruji kebenarannya.

Uji determinasi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk itu dapat disajikan tabel *R-square* untuk mengetahui besarnya persentase pengaruh yang ada.

Berdasarkan tabel 6 dapat dinyatakan bahwa perubahan kebijakan dividen sebesar $0,808 \times 100\% = 80,8\%$ dipengaruhi oleh perubahan likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Perubahan Harga Saham $0,101 \times 100\% = 10,1\%$ dipengaruhi oleh perubahan likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen .

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

- a. Likuiditas (*current ratio*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Jika tingkat likuiditas semakin tinggi maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dan membagikan dividennya. Hal ini dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan yang akan menimbulkan reaksi positif dari investor dan menyebabkan bertambahnya permintaan terhadap saham.
- b. *Leverage (debt to equity ratio)* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dimana tingkat hutang perusahaan manufaktur tidak mempengaruhi pembayaran dividen.
- c. Profitabilitas (*return on investment*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar *return on investment* maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Sebaliknya semakin kecil *return on investment* maka akan semakin kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividennya.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan, dimana naik turunnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan manufaktur di BEI tidak direspon oleh pasar, sehingga tidak berpengaruh terhadap harga saham.
- e. Likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Tidak signifikannya pengaruh tersebut disebabkan nilai *current ratio* yang terlalu rendah atau terlalu tinggi. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi menandakan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung rendah karena terlalu banyak aktiva lancar yang ada di perusahaan dibandingkan dengan aktiva tetapnya.

- f. Profitabilitas (*return on investment*) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka di mata investor kinerja perusahaan akan terlihat baik dan investor akan memiliki kepercayaan pada perusahaan tersebut, hal ini menyebabkan meningkatnya harga saham perusahaan.

Saran

Para investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hendaknya memperhatikan variabel kinerja keuangan terutama likuiditas, *leverage* dan profitabilitas. Semakin tinggi kinerja keuangan suatu perusahaan maka investor menilai prospek ke depan untuk suatu perusahaan akan semakin baik dan nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Bagi para akademisi agar memperhatikan kembali tentang teori-teori kebijakan dividen, khususnya teori ketidakrelevanan dividen yang dikemukakan Modigliani dan Miller (1961), karena kebijakan dividen tidak selalu memberikan reaksi pada harga saham seperti pada *Dividend Signaling Theory* khususnya di Pasar Modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Amidu, M and Abor, J. 2006. Determinant of Dividen Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. 7 (2): 136-145.
- Anil, K and Kapoor, S. 2008. Determinant of Dividen Payout Ratio – A Study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance and Economics*. p: 63-71.
- Auliyah, Robiatul dan Hamzah, Ardi. 2006. Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah

- di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Brealey, Myers & Marcus. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Damayanti, S dan Achyani, F. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 5 (1): 51-62.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta
- Djarwanto. 2010. *Pokok-Pokok Analisa Laporan Keuangan*. BPFE. Yogyakarta
- Fahmi, Irham dan Hadi, Yovi Lavianti. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi-Teori dan Soal Jawab*. ALFABETA. Bandung
- Ferdinand, Augusty. 2000. *Structural Equation Modeling dalam Penelitian Manajemen : Aplikasi Model-model Rumit dalam Penelitian untuk Tesis Magister dan Disertasi Doktor*. Seri Pustaka Kunci 03-2002.
- Ghosh, Saurabh and Gosh, Arijit. 2008. Do Leverage, Dividen Policy and Profitability Influence the Future Value of Firm? Evidence from India. <http://www.ssrn.com>. Diakses tanggal 21 April 2015.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Habib, Arief. 2008. *Kiat Jitu Peramalan Saham*. ANDI. Yogyakarta.
- Hairani, E. 2001. Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Tesis*. Sekolah Pasca Sarjana Program Studi Akuntansi Universitas Sumatera Utara.
- Hamzah, Ardi. 2006. Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2001-2005. *Tesis*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Trunojoyo, Madura.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Stakeholder. *JAAI*. 6 (2).
- Hidayat, Taufik. 2010. *Buku Pintar Investasi*. Mediakita. Semarang
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Kodrat, David Sukardi dan Indonanjaya, Kurniawan. 2010. *Manajemen Investasi-Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*. Graha Ilmu. Yogyakarta
- Lintner, J., 1956. Distribution of Incomes of Corporation among Dividends, Retained Earnings and Taxes. *The American Economic Review*. 46 (2): 97-113.
- Miller, M.H., dan F. Modigliani. 1961. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Share. *Journal of Business*. 34: 411-433.

- Munte, Mei Hotma Mariati. 2009. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Jurusan Ilmu Akuntansi pada Program Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara.
- Prihantini, Ratna. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006). *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Salim, Joko. 2010. *30 Strategi Cerdas Investasi Saham Paling Menguntungkan*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta
- Simatupang, Mangasa. 2010. *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksa Dana*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Subalno. 2009. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007). *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Subekti, Surono. 2008. *Kiat Bermain Saham*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sudarsi, Sri. 2002. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Lisred di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 9 (1): 76-88.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9 (1): 41-48.
- Sumariyati, Sri. 2008. Analisis Pengaruh ROI, Cash Ratio, DER dan EPS Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. *Tesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma, Jakarta.
- Theoral, Maria Inneke dan Supatmi, 2008. Analisis Investment Opportunity Set (IOS) dan Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat Leverage Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Tahun XII* (3).
- Ulupui, I. G. K. A. 2005. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Tesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Denpasar.
- Widarjono, Agus. 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. STIM YKPN. Yogyakarta.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2009. *Pasar Modal Indonesia-Pengantar & Studi Kasus*. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Yuniningsih. 2002. Interdependensi antara kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 9 (2): 164-182.
- Indonesia Capital Market Directory (ICMD) Situs Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id