

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

I Gusti Agung Musa Budidarma

musa.budidarma@unklab.ac.id

Yonathan Andrew Suak

Fakultas Ekonomi Universitas Klabat

This study seeks to find out which factors are affecting stock price of manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange (IDX). The sample of this study are companies in manufacturing sectors that paid dividend regularly and listed in IDX for the period of 2009 to 2011. Simple regression analysis and moderate regression analysis are used in this study. The findings indicate that profitability, liquidity, managerial ownership, and debt policy partially is not affecting stock price. In addition, the dividend as a moderate variable is unable to significantly moderate the effect of liquidity, managerial ownership, and debt policy toward stock price. However, the dividend as a moderate variable is able to significantly moderate the effect of profitability toward stock price.

Keywords: Profitability, Liquidity, Managerial Ownership, Debt Policy, Dividend, Stock Price.

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan untuk mencapai beberapa tujuan tertentu. Menurut Harjito & Martono (2005) tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal, tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham, dan tujuan yang ketiga adalah untuk memaksimalkan nilai dari suatu perusahaan. Ketiga tujuan perusahaan tersebut secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara satu dengan yang lain.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan salah satunya adalah dividen. Menurut Prapaska (2012), nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan dalam membayar dividen. Pendapat ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh

Hardiyanti (2011), mendapati adanya pengaruh positif dan signifikan antara dividen yang dibagikan dengan nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan harga saham. Hal ini menjelaskan bahwa dengan adanya pembayaran dividen menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan akan direspons oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan tersebut meningkat (Efni, Hadiwidjojo, Salim, & Nantarti, 2011).

Dividen dalam menentukan nilai perusahaan masih menjadi suatu hal yang kontroversial. Penelitian yang dilakukan oleh Endrawasti (2009) bahwa dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena investor lebih menyukai jika laba yang dihasilkan diinvestasikan kembali untuk mendapat keuntungan yang lebih banyak, dibuktikan dari hasil penelitian yang telah dilakukan pada semua

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2008.

Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan. Weston & Coveland (2011) dalam Analisa laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Analisa (2011), Yunita (2011), dan Mahendra (2011) pada perusahaan manufaktur, dan Ernawati (2009) pada perusahaan transportasi di Indonesia, menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Mariah (2012) pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 dan Adistyningrum (2011) pada *Jakarta Islamic Index*, profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai likuiditas telah dilakukan oleh Siregar (2010) mendapati bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Murtini (2008) pada perusahaan manufaktur periode 2000-2004 menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Menurut Prayitno (2008) yang melakukan penelitian pada perusahaan properti mendapati bahwa tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga ini merupakan sinyal bagi investor untuk membeli saham perusahaan.

Permasalahan mengenai konflik keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham perusahaan. Salah satu alternatif untuk mengatasi konflik keagenan menurut Suwaldiman (2006) adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dari perusahaan, ini akan berdampak penurunan pada biaya agensi. Ini disebabkan karena kepemilikan manajerial mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan berhati-hati dalam hal pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hardiyanti, 2012). Pendapat ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiati & Widanar (2009) pada industri keuangan tahun 2004-2006, Endraswati (2009) pada perusahaan manufaktur untuk tahun 2008-

menyatakan apabila profitabilitas perusahaan tinggi maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan

2009, dan Agustina (2009) tahun 2004-2006, kepemilikan saham oleh manajer memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Wardani & Hermuningsih (2011), kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. Menurut Anom dan Jogiyanto dalam Steven & Lina (2011) semakin tinggi proporsi hutang, maka resiko kebangkrutan akan semakin meningkat, sehingga *debtholders* memerlukan tambahan *return* untuk menutupi tambahan resiko yang terjadi. Pendapat ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Perdana (2012) pada perusahaan manufaktur periode 2005-2009 mendapati kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Mulianti (2010) pada perusahaan manufaktur periode 2004-2007 mendapati bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan.

Dalam penelitian ini dividen digunakan sebagai variabel moderasi antara profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Enggar (2009) pada perusahaan manufaktur menemukan bahwa dividen mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan Mahendra (2011) yang menemukan bahwa dividen tidak mampu memoderasi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Penelitian kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menarik untuk diteliti karena berdasarkan hasil penelitian-penelitian sebelumnya masih ditemukan kesenjangan antara teori dengan penelitian empiris yang telah dilakukan untuk

memprediksi faktor-faktor tersebut dalam mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan.

Penelitian ini akan menjawab permasalahan sebagai berikut: 1. Apakah profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan kebijakan hutang secara parsial berpengaruh terhadap harga saham perusahaan?, dan 2. Apakah dividen mampu memoderasi secara signifikan pengaruh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang secara parsial terhadap harga saham perusahaan?

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Menurut Pakpahan (2010) nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya ada pada suatu periode tertentu yang tercermin pada harga saham perusahaan. Lebih lanjut dijelaskan oleh Khasanah (2010) nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk memiliki sebuah perusahaan *go public*, nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham di pasar. Menurut Sujoko & Soebiantoro (2007) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini variabel dependend menggunakan harga saham. Berdasarkan definisi di atas harga saham dapat mewakili nilai perusahaan dan merupakan persepsi investor mengenai kinerja suatu perusahaan.

Gitman & Zutter (2012) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk bisa mendapatkan laba yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva dalam aktivitas produksi dengan cara meningkatkan pendapatan atau mengurangi biaya. Lebih spesifik lagi, profitabilitas merupakan suatu kelompok

rasio yang mengukur efisiensi operasi dan penggunaan modal perusahaan untuk bisa menghasilkan laba.

Untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return on Common Equity (ROE)*. Rasio ini mengukur pengembalian investasi yang akan diterima dari pemegang saham dan merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. ROE diukur dengan membagi *earnings available for common stockholders* terhadap nilai *common stock equity*. Profitabilitas dalam bentuk laba bersih dialokasikan untuk mensejahterakan pemegang saham dalam bentuk kas dividen dari laba yang ditahan. Semakin besar profit berpeluang dalam peningkatan pembayaran dividen. Salah satu tujuan perusahaan membagikan dividen yang tinggi untuk memenuhi keinginan pemegang saham penganut *bird in hand theory* (Nuringasih, 2011).

Rasio *return on equity* dipilih untuk mewakili profitabilitas karena berdasarkan latar belakang masalah masih terdapat inkonsistensi dari hasil penelitian yang dilakukan dengan menggunakan rasio ini. Selain itu rasio ini mewakili *profit margin ratio, assets turnover dan financial leverage*.

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya (Darminto, 2008). Likuiditas lebih mengarah pada solvabilitas dari posisi keuangan secara keseluruhan dari suatu perusahaan. Rasio ini dapat menyediakan tanda awal, dari permasalahan pada arus kas dan kegagalan bisnis yang akan datang (Gitman dan Zutter, 2012).

Salah satu rasio untuk menghitung likuiditas adalah *Current Ratio*, merupakan rasio yang sering digunakan dalam rasio keuangan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan dan didapatkan dengan cara membagi *current assets* dibagi dengan *current liabilities*.

Likuiditas menurut Gitman & Zutter (2012) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya atau kemampuan perusahaan untuk menyediakan

kas atau setara kas yang ditunjukkan pada besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas. Likuiditas perusahaan sering diukur menggunakan *current ratio* yang menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan.

Rasio ini dipilih dalam penelitian ini karena berdasarkan latar belakang masalah masih terdapat inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu. Selain itu dalam perusahaan manufaktur khususnya dalam operasi produksi produk mengalami masalah dalam menentukan *demand*, menyebabkan perusahaan dalam industri ini memiliki kebijakan tersendiri untuk mengelola *current assets* untuk mendanai operasional perusahaan (Gitman & Zutter, 2012).

Modigliani dan Miller dalam Brigham & Houston (2006) berpendapat bahwa dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan ataupun biaya modalnya. Selanjutnya dijelaskan oleh Gitman & Zutter (2012) bahwa dalam pasar yang sempurna, nilai dari perusahaan dipengaruhi oleh kekuatan laba dan resiko dari aktiva-aktiva perusahaan (investasi). Sedangkan dividen dan dana yang ditahan tidak mempengaruhi nilai dari perusahaan

Dalam Gitman & Zutter (2012) teori ini dikemukakan oleh Lintner dan Gordon, menyatakan bahwa investor lebih menyukai penerimaan dividen dibandingkan pendapatan *capital gains*. Terdapat hubungan langsung antara dividen perusahaan dengan nilai perusahaan, dimana investor melihat bahwa dividen yang dibagikan kepada pemegang saham lebih aman dan manajemen perusahaan sendiri yang mengontrol dividen, sedangkan *capital gain* memiliki resiko yang tinggi karena manajemen perusahaan tidak dapat mengontrolnya. Teori ini menyatakan bahwa dividen lebih pasti dari pada perolehan modal.

Dalam penelitian ini dividen yang dibayarkan oleh perusahaan akan dihitung dengan menggunakan *dividend payout ratio (DPR)*. Rasio ini dihitung dengan membagi *dividend per share* dengan *earnings per share*.

Berdasarkan penelitian terdahulu banyak yang menggunakan DPR sebagai alat

ukur untuk dividen, selain itu investor cenderung menggunakan rasio ini untuk melihat perbandingan seberapa banyak dividen yang dibagikan dengan laba yang ditahan.

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini dapat ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan (Christiawan & Taringan, 2007).

Tujuan memberikan kepemilikan pada pihak manajemen adalah (1) untuk menarik dan mempertahankan manajer yang potensial, dan (2) untuk mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham, terutama untuk memaksimalkan harga saham (Susanto, 2011).

Menurut Schroeder dalam Christiawan & Tarigan (2007) menjelaskan kerangka *agency theory*, merupakan hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Menjadi ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham, hal tersebut merupakan konflik agensi.

Lebih lanjut dijelaskan oleh Dewi (2008) konflik agensi terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi, sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham.

Masalah tersebut dapat diatasi dengan memberikan manajer bagian kepemilikan dari perusahaan. Menurut Christiawan &

Taringan (2007) keputusan dan aktivitas di tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial, menjadikan manajer sekaligus pemegang saham tentunya akan menselaraskan kepentingannya sebagai manajer dan sebagai pemegang saham.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage* (Perdana, 2012). Lebih lanjut Khasanah (2011) menjelaskan bahwa *financial leverage* menunjukkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin besar hutang perusahaan untuk mendanai asset maka semakin besar *financial leverage*. Oleh karena itu *financial leverage* akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk membeli saham yang ditawarkan.

Pengukuran tingkat hutang yang sering digunakan dalam perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, maka akan semakin kecil dividen yang dibayar (Dietiana, 2009).

Berdasarkan penelitian terdahulu banyak yang menggunakan DER (*debt to equity ratio*) sebagai alat ukur untuk kebijakan dan mendapatkan hasil yang inkonsistensi dengan penelitian terdahulu.

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: H₀1: ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham; H₀2: CR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham; H₀3: Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. H₀4: DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. H₀5: DPR tidak mampu memoderasi

perusahaan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan pengaruh ROE terhadap harga saham; H₀6: DPR tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh CR terhadap harga saham; H₀7: DPR tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap harga saham; dan H₀8: DPR tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh DER terhadap harga saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian Penelitian ini dilakukan secara khusus untuk melihat pengaruh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian ini didesain menggunakan metode deskriptif, karena penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh diantara variabel yang berkaitan.

Populasi dan Sampel Penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam industri manufaktur pada periode 2009-2011. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu menentukan pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan dalam penelitian. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut: 1. Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia; 2. Perusahaan tidak terdelisting di Bursa Efek Indonesia; 3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan periode 2009-2011; dan 4. Perusahaan membayarkan dividen secara konsisten selama periode 2009-2011.

Instrumentasi Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari situs internet Bursa Efek Indonesia, berupa *soft copy* laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Prosedur Pengumpulan Data.

Prosedur pengumpulan data yang dilakukan, diawali dengan pengambilan data di Pusat Informasi Pasar Modal (PMPI) di Manado dan situs *www.idx.com*. Data akan diambil berupa *soft copy* laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit. Proses pencarian informasi lain dilakukan dengan menggunakan fasilitas Perpustakaan Universitas Klabat. Selain itu menggunakan fasilitas Pojok Bursa Efek Indonesia yang

berada di Universitas Klabat untuk memperoleh data yang dibutuhkan.

Rumus Statistik Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah linear sederhana (*simple linear regression*) dan uji interaksi sering juga disebut dengan *Moderated Reggression Analysis*. Untuk menguji Hipotesis yang pertama, kedua, ketiga, dan keempat dari penelitian ini, menggunakan analisis regresi sederhana pada persamaan 1 sampai 4 sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Y &= \alpha + \beta_1 X_1 + \varepsilon \dots\dots\dots(1) \\
 Y &= \alpha + \beta_2 X_2 + \varepsilon \dots\dots\dots(2) \\
 Y &= \alpha + \beta_3 X_3 + \varepsilon \dots\dots\dots(3) \\
 Y &= \alpha + \beta_3 X_4 + \varepsilon \dots\dots\dots(4)
 \end{aligned}$$

Dimana nilai α dan β diperoleh dari :

$$\begin{aligned}
 \alpha &= \frac{(\Sigma y)(\Sigma x^2) - (\Sigma x)(\Sigma xy)}{n(\Sigma x^2) - (\Sigma x)^2} \\
 \beta &= \frac{n(\Sigma xy) - (\Sigma x)(\Sigma y)}{n(\Sigma x^2) - (\Sigma x)^2}
 \end{aligned}$$

Keterangan:

- n = jumlah observasi
- x = variabel bebas
- y = variabel terikat
- α = konstanta regresi
- β = *intercept* atau kemiringan garis regresi (koefisien regresi)
- ε = error

Uji-t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independent berpengaruh terhadap variabel dependen dalam regresi dengan kriteria tingkat signifikansi uji-t sebesar 95%. Artinya, tingkat keyakinan atas penelitian yang dilakukan 95% atau level kesalahan yang bisa diterima sebesar 0,05.

Secara manual uji statistik t (*t-test*) dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{b_1}{S(b_1)}$$

Dimana nilai $S(b_1)$, S dan SSx diperoleh dari:

$$\begin{aligned}
 S(b_1) &= \frac{s}{\sqrt{SSx}} \\
 s &= \sqrt{\frac{\Sigma(y_i - \hat{y})^2}{n - 2}} \\
 SSx &= \Sigma x^2 - \frac{\Sigma x^2}{n}
 \end{aligned}$$

Keterangan :

- $S(b_1)$ = standard error of S_1
- s = standard error of estimate
- SSx = sum of square
- Y = predicted value
- i = observasi

Untuk menguji hipotesis yang kelima, keenam, ketujuh, dan kedelapan dari penelitian ini, menggunakan uji interaksi (*moderate regression analysis*) untuk menentukan apakah kehadiran variabel moderasi berpengaruh terhadap hubungan antara variabel *independent* dan *dependen*, dengan kriteria tingkat signifikan 95%. Artinya, tingkat keyakinan atas penelitian yang dilakukan 95% atau level kesalahan yang bisa diterima sebesar 0,05. Rumus yang digunakan adalah:

$$Y = \alpha + \beta_i X_i + \beta_j X_j + \beta_{ij} X_i X_j$$

Variabel perkalian antara X_i dan X_j merupakan variabel moderating karena menggambarkan pengaruh variabel moderasi X_j terhadap hubungan X_i dan Y . Perkalian X_i

dan X_j dianggap sebagai variabel moderasi dapat ditunjukkan oleh persamaan derivasi (turunan) X_i atau dY/dX_i .

$$\frac{dy}{dX_i}$$

Keterangan:

X_i = independent variable

X_j = moderating variable

X_iX_j = interaksi antara independent dan moderating variable

Persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis kelima, keenam, ketujuh, dan kedelapan adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_1 X_5 \dots\dots\dots (5)$$

$$Y = \alpha + \beta_2 X_2 + \beta_5 X_5 + \beta_7 X_2 X_5 \dots\dots\dots (6)$$

$$Y = \alpha + \beta_3 X_3 + \beta_5 X_5 + \beta_8 X_3 X_5 \dots\dots\dots (7)$$

$$Y = \alpha + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_9 X_4 X_5 \dots\dots\dots (8)$$

Persamaan turunan:

$$dY/d(X_1) \dots\dots\dots (9)$$

$$dY/d(X_2) \dots\dots\dots (10)$$

$$dY/d(X_3) \dots\dots\dots (11)$$

$$dY/d(X_4) \dots\dots\dots (12)$$

Keterangan:

X_1 = ROE

X_2 = CR

X_3 = DER

X_4 = Kepemilikan Manajerial

X_5 = DPR

Uji Asumsi Klasik.

Heteroskedastisitas adalah situasi dimana terjadi ketidaksamaan ragam dari sisaan residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Heteroskedastisitas menyebabkan “standard error” suatu regresi sederhana menjadi tinggi sehingga nilai t menjadi kecil. Kondisi ini akan memungkinkan dibuatnya suatu konklusi yang keliru. *Glejser Test* adalah metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya data heteroskedastisitas dengan cara meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas begitupun sebaliknya

tingkat signifikan yang digunakan adalah 5%. Untuk melakukan pengujian ini menggunakan software SPSS.

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan, menurut waktu (*data cross section*) untuk mendekati terjadinya autokorelasi atau tidak dalam suatu model regresi dilakukan dengan menggunakan Durbin Watson (Ghozali, 2006). Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya.

Pengambilan keputusan dalam Uji Durbin Watson adalah:

1. Menentukan Hipotesis
 H0: tidak ada autokorelasi
 H1: ada autokorelasi
2. Menentukan nilai α dengan d tabel (n,k) terdiri atas dl dan du
3. Menentukan kriteria

pengujian:

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada kesimpulan	$dl < d < du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada kesimpulan	$4 - du < d < 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Analisis Data. Dalam penelitian ini, akan menganalisa data yang telah terkumpul. Data tersebut berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah diaudit dan dipublikasikan pada periode 2009-2011.

Untuk menguji hipotesis dan mengetahui adanya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini, maka digunakan analisis regresi sederhana untuk melihat pengaruh secara parsial, dan untuk melihat pengaruh independen variabel dengan adanya variabel moderasi terhadap variabel dependen menggunakan uji interaksi.

HASIL PENELITIAN

Uji Asumsi Klasik. Sebelum melakukan analisis data-data yang digunakan dalam penelitian ini harus diuji terlebih dahulu untuk menghindari menggunakan *autogresive model* (Gozali, 2006).

Hipotesis untuk menguji ini adalah H_0 adalah $\rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_p = 0$ dimana koefisien *autogresive* secara simultan sama dengan nol, menunjukkan tidak ada autokorelasi setiap orde.

Hasil dari uji ini mendapati bahwa semua variabel independen bebas dari auto korelasi dengan tingkat signifikan diatas 5%, itu berarti hipotesis H_0 untuk uji ini diterima.

Hasil Uji Durbin Watson dengan kriteria nilai $Du = 1.802 < DW = 2.041 < DI = 1.665$. Hipotesis nol tidak terjadi auto korelasi, positif atau negatif dengan keputusan tidak ditolak. Dapat disimpulkan data yang digunakan lulus uji auto korelasi.

terjadinya pelanggaran-pelanggaran terhadap asumsi klasik. Pendeteksian pelanggaran ini penting dilakukan untuk mendapatkan hasil analisis yang akurat atas faktor-faktor yang dipertimbangkan. Pengujian asumsi klasik yang digunakan adalah heterokedastisitas dan autokorelasi dengan menggunakan program spss.

Dalam penelitian ini tidak dilakukan pengujian asumsi normalitas terhadap data parsial dan moderate karena data yang ada sudah melebihi standar 30 data yakni 104 data observasi.

Dalam analisis data Uji *Lagrange Multiplier* (LM test) digunakan karena untuk sampel yang besar di atas 100 observasi. Uji ini lebih akurat digunakan dibandingkan dengan DW terutama bila sampel yang digunakan relatif besar dan derajat autokorelasi lebih dari satu. Uji LM akan menghasilkan data statistik *Breusch-Godfrey*. Pengujian ini dilakukan dengan meregres variabel pengganggu (residual) ut

Untuk melihat apakah ada gejala heterokedastisitas digunakan *Glesjer test* dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residual independen dan dependen (Ghozali, 2006). Jika nilai signifikan diantara variabel independen dan absolut residual lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heterokedastisitas. Dari hasil pengujian semua variabel tidak memiliki masalah heterokedastisitas karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05.

Hasil Regresi. Bagian ini akan menguji hipotesis nul pertama yaitu "ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham" untuk menguji hipotesis ini digunakan persamaan *simple linear regression* dengan hasil sebagai berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.573	.093		6.145	.000
	ROE	.101	.122	.081	.825	.411

Berdasarkan hasil uji statistik di atas, dapat dilihat tingkat signifikan ROE terhadap harga saham perusahaan lebih besar dari 0,05 yaitu 0,411. Ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang dihitung dengan ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Dengan demikian H_01 gagal untuk ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Hermawati (2011), Mariah (2012), dan Adistyningrum (2011).

Data *return on equity ratio* dan harga saham didasarkan pada laporan keuangan akhir tahun. Investor tidak hanya menggunakan informasi kinerja keuangan perusahaan namun juga menganalisa informasi-informasi lain yang ada di publik seperti kebijakan manajemen perusahaan, hasil analisa dari perusahaan sekuritas, atau menggunakan teknikal analisis untuk menentukan keputusan menjual atau membeli saham.

Bagian ini akan menguji hipotesis nul yang kedua yaitu “*current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham” untuk menguji hipotesis ini menggunakan persamaan *simple linear regression* dengan hasil sebagai berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.608	.095		6.423	.000
	CR	-.071	.077	-.091	-.921	.359

a. Dependent Variable: HRGASHM

Berdasarkan hasil uji statistik di atas, dapat dilihat tingkat signifikansi CR terhadap harga saham perusahaan lebih besar dari 0,05 yaitu 0,359. Ini menunjukkan bahwa likuiditas yang dihitung dengan CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Dengan demikian H_02 gagal untuk ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Mahendra (2011) dan Nurbaiti (2011).

Industri subsektor atau tipe perusahaan menyebabkan variabilitas dalam penentuan tingkat likuiditas dari perusahaan. Menurut Gitman & Zutter (2012) perusahaan *consumer goods* atau *grocery store* memiliki tingkat likuiditas yang rendah karena *demand* untuk industri ini

relatif mudah untuk diprediksi sehingga *current ratio* yang rendah dinilai baik oleh investor. Namun untuk perusahaan manufaktur dinilai baik oleh investor jika memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, karena industri ini memiliki *dimand* yang relatif sulit untuk diprediksi sehingga membutuhkan aset yang likuid untuk

membiayai kewajiban jangka pendeknya. Perbedaan perlakuan likuiditas inilah yang menyebabkan investor tidak mempertimbangkan tingkat likuiditas dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menjelaskan bahwa investor tidak mempertimbangkan aktiva yang likuid seperti kas yang ada di bank dan *marketable*

securities untuk melihat tingkat pengembalian yang akan diterima investor, perusahaan hanya butuh menyeimbangkan tingkat likuiditas sesuai dengan kebutuhan operasional perusahaan (Gitman & Zutter, 2012).

Data *current ratio* dan harga saham didasarkan pada laporan keuangan akhir tahun. Investor tidak hanya menggunakan informasi kinerja keuangan perusahaan namun juga menganalisa informasi-informasi lain yang ada di publik seperti kebijakan manajemen perusahaan, hasil analisa dari perusahaan sekuritas, atau menggunakan teknikal analisis untuk menentukan keputusan menjual atau membeli saham.

Saham-saham yang diperjual belikan di Bursa Efek Indonesia khususnya pada sektor manufaktur pada periode 2009-2011 cenderung meningkat, ini dikarenakan *economic cycle* di Indonesia ada pada siklus

growth dimana industri yang mengalami peningkatan adalah *consumer goods* dan *capital goods* (Reily & Brown, 2011). Saham-saham dari perusahaan ini merupakan sub sektor dari industri manufaktur. Sehingga dapat disimpulkan bahwa investor tidak mempertimbangkan fundamental perusahaan, namun lebih melihat pada siklus ekonomi suatu negara dan selanjutnya menentukan pemilihan terhadap saham-saham perusahaan dari sub industri tersebut, yang nantinya akan mengalami prospek pertumbuhan setelah terjadi krisis global tahun 2008.

Bagian ini akan menguji hipotesis nul yang ketiga yaitu “kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham”. Untuk menguji hipotesis ini menggunakan persamaan *simple linear regression* dengan hasil sebagai berikut:

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.599	.098		6.132	.000
KM	-.006	.015	-.038	-.387	.700

a. Dependent Variable: HRGASHM

Berdasarkan hasil uji statistik di atas, dapat dilihat tingkat signifikansi kepemilikan manajerial terhadap harga saham perusahaan lebih besar dari 0,05 yaitu 0,700. Ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang dihitung dengan persentase kepemilikan dari komisaris dan management tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Dengan demikian H₀₃ gagal untuk ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hardiyanti (2012), Pujiati & Widanar (2009), Sulito (2008), Wardani & Hermuningsih (2011). Ada beberapa alasan kenapa investor tidak mempertimbangkan kepemilikan manajerial. Pertama dari data perusahaan sebagian besar manajer dan

komisaris bukan pemilik perusahaan, kedua saham yang dimiliki oleh manajer dan komisaris kecil, dan ketiga perubahan kepemilikan manajerial tidak signifikan hal ini bertentangan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa jika perusahaan memiliki prospek yang baik maka manajemen cenderung akan menambah kepemilikan perusahaan, ini akan menjadi sinyal bagi investor untuk menilai perusahaan (Kahar, 2008).

Bagian ini akan menguji hipotesis nul yang keempat yaitu “kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham” untuk menguji hipotesis ini menggunakan persamaan *simple linear regression* dengan hasil sebagai berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.582	.091		6.387	.000
	DER	-.560	.355	-.154	-1.576	.118

a. Dependent Variable: HRGASHM

Berdasarkan hasil uji statistik di atas, dapat dilihat tingkat signifikansi kebijakan hutang terhadap harga saham perusahaan lebih besar dari 0,05 yaitu 0,118. Ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang dihitung dengan menggunakan *debt to equity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H_04 gagal untuk ditolak. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh sulistiono (2010), Meythi, Martusa, & Debbianiti (2012), Yunita (2011), Wardani & Hermuningsih (2011), dan Adistyningrum (2011).

Data *debt to equity ratio* dan harga saham didasarkan pada laporan keuangan

akhir tahun. Investor tidak hanya menggunakan informasi kinerja keuangan perusahaan namun juga menganalisa informasi-informasi lain yang ada di publik seperti kebijakan manajemen perusahaan, hasil analisa dari perusahaan sekuritas, atau menggunakan teknikal analisis untuk menentukan keputusan menjual atau membeli saham.

Hasil Uji Interaksi. Bagian ini akan menguji hipotesis nul yang kelima yaitu “DPR tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh ROE terhadap harga saham” untuk menguji hipotesis ini menggunakan uji interaksi dengan hasil sebagai berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.530	.089		5.969	.000
	ROE	.252	.121	.203	2.087	.039
	DPR	.119	.031	.769	3.876	.000
	ROEDIV	.523	.133	.783	3.941	.000

a. Dependent Variable: HRGASHM

$$Y = 0,530 + 0,252X_1 + 0,119X_5 + 0,523X_1X_5 + \epsilon$$

Berdasarkan hasil uji statistik di atas tingkat signifikan ROEDIV yang merupakan interaksi antara ROE dan DPR lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,00. Ini menunjukkan bahwa dividen yang dihitung dengan DPR mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap Harga Saham. Setiap satu perubahan pada dividen memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap harga saham sebesar 0,783. Dapat disimpulkan dividen mampu memoderasi secara positif dan signifikan pengaruh profitabilitas

terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Enggar (2009).

Profitabilitas dalam bentuk laba bersih dialokasikan untuk mensejahterakan pemegang saham dalam bentuk kas dividen dari laba yang ditahan. Semakin besar profit berpeluang dalam peningkatan pembayaran dividen. Salah satu tujuan perusahaan membagikan dividen yang tinggi untuk memenuhi keinginan pemegang saham

penganut *bird in hand theory* (Nuringsih, 2011).

Bagian ini akan menguji hipotesis nul yang keenam yaitu “DPR tidak mampu

memoderasi secara signifikan pengaruh CR terhadap Harga Saham” untuk menguji hipotesis ini menggunakan uji interaksi dengan hasil sebagai berikut:

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.596	.097		6.172	.000
CR	-.067	.078	-.087	-.867	.388
DPR	.030	.063	.192	.471	.639
CRDIV	-.099	.322	-.125	-.306	.760

a. Dependent Variable: HRGASHM

Berdasarkan hasil uji statistik di atas, dapat dilihat tingkat signifikan CRDIV yang merupakan interaksi antara CR dan DPR lebih besar dari 0,05 yaitu 0,760. Dividen yang dihitung dengan DPR tidak mampu memoderasi secara signifikan CR terhadap harga saham. Dengan demikian H_06 gagal untuk ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mahendra (2011) dan Nurbaiti (2011).

Likuiditas perusahaan bukan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh investor meskipun perusahaan tersebut membayarkan dividen. Ini mengidentifikasi penilaian investor terhadap likuiditas perusahaan relatif berdasarkan tipe industri, karena jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan dianggap oleh investor perusahaan tersebut terlalu likuid sehingga ada aset yang tidak digunakan secara maksimal, namun jika tingkat likuiditas rendah ini akan menunjukkan sinyal negatif bagi investor karena ada kemungkinan perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kebutuhan operasional perusahaan atau tidak dapat mengantisipasi resiko gagal bayar

untuk tagihan yang akan jatuh tempo kurang dari satu (1) tahun.

Dividen secara tidak langsung bukan merupakan faktor yang menentukan harga saham perusahaan, hasil penelitian ini sesuai dengan *irrelevance teori*, bahwa dividen bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam menentukan nilai perusahaan melainkan tingkat resiko bisnis dan laba yang didapatkan dari aset perusahaan.

Data *current ratio*, *dividend payout ratio*, dan harga saham didasarkan pada laporan keuangan akhir tahun. Investor tidak hanya menggunakan informasi kinerja keuangan perusahaan namun juga menganalisa informasi-informasi lain yang ada di publik seperti kebijakan manajemen perusahaan, hasil analisa dari perusahaan sekuritas, atau menggunakan teknikal analisis untuk menentukan keputusan menjual atau membeli saham.

Bagian ini akan menguji hipotesis nul yang ketujuh yaitu “DPR tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh KM terhadap Harga Saham”. Untuk menguji hipotesis ini menggunakan uji interaksi dengan hasil sebagai berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.586	.099		5.891	.000
	KM	-.003	.015	-.023	-.224	.823
	DPR	.011	.015	.074	.740	.461
	KMDIV	-.012	.016	-.072	-.716	.476

a. Dependent Variable: HRGASHM

Berdasarkan hasil uji statistik di atas, dapat dilihat tingkat signifikan KMDIV yang merupakan interaksi antara KM dan DPR lebih besar dari 0,05 yaitu 0,476. Dividen yang dihitung dengan DPR tidak mampu memoderasi secara signifikan CR terhadap harga saham. Dengan demikian H_07 gagal untuk ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Pujiati & Widanar (2009), Mariah (2012), Yunita (2011), dan Adistyningrum (2011).

Seperti hasil sebelumnya dividen secara tidak langsung bukan merupakan faktor yang menentukan harga saham perusahaan, hasil penelitian ini sesuai dengan *irrelevance teori*, bahwa dividen bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam menentukan nilai perusahaan melainkan tingkat resiko bisnis dan laba yang didapatkan dari aset perusahaan.

Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya ada beberapa alasan kenapa investor tidak mempertimbangkan kepemilikan manajerial. Pertama dari data perusahaan sebagian besar manajer dan komisaris bukan pemilik perusahaan kedua saham yang dimiliki oleh manajer dan komisaris kecil dan ketiga perubahan kepemilikan manajerial tidak signifikan hal ini bertentangan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa jika perusahaan memiliki prospek yang baik maka manajemen cenderung akan menambah kepemilikan perusahaan, ini akan menjadi sinyal bagi investor untuk menilai perusahaan (Kahar, 2008).

Bagian ini akan menguji hipotesis nul yang ketujuh yaitu “DPR tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh DER terhadap Harga Saham”. Untuk menguji hipotesis ini menggunakan uji interaksi dengan hasil sebagai berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.559	.098		5.692	.000
	DER	-.597	.381	-.164	-1.568	.120
	DPR	.050	.087	.322	.576	.566
	DERDIV	.121	.250	.272	.483	.630

a. Dependent Variable: HRGASHM

Berdasarkan hasil uji statistik di atas, dapat dilihat tingkat signifikan DERDIV yang merupakan interaksi antara DER dan DPR lebih besar dari 0,05 yaitu ,630. Dividen yang dihitung dengan DPR tidak mampu memoderasi secara signifikan DER

terhadap harga saham. Dengan demikian H_08 gagal untuk ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mahendra (2011), Meythi, Martusa & Debbianiti (2012), Wardani & Hermuningsih (2011), dan Yunita (2011).

Seperti hasil sebelumnya, dividen secara tidak langsung bukan merupakan faktor yang menentukan nilai perusahaan, hasil penelitian ini sesuai dengan *irrelevance teori*, bahwa dividen bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam menentukan harga saham perusahaan melainkan tingkat resiko bisnis dan laba yang didapatkan dari aset perusahaan.

Data *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio* dan harga saham didasarkan pada laporan keuangan akhir tahun. Investor tidak hanya menggunakan informasi kinerja keuangan perusahaan namun juga menganalisa informasi-informasi lain yang ada di publik seperti kebijakan manajemen perusahaan, hasil analisa dari perusahaan sekuritas, atau menggunakan teknikal analisis untuk menentukan keputusan menjual atau membeli saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji hipotesis H_01 didapati bahwa hipotesis ini gagal untuk ditolak. Hal ini menunjukkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dari uji hipotesis untuk hipotesis H_02 , peneliti mendapati bahwa hipotesis ini gagal untuk ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Lebih lanjut, uji hipotesis untuk hipotesis H_03 didapati bahwa hipotesis ini gagal untuk ditolak. Ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil yang sama juga untuk uji hipotesis H_04 didapati bahwa hipotesis ini gagal untuk ditolak. Dalam hal ini kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Untuk uji hipotesis H_05 , hasilnya adalah hipotesis ini ditolak. Ini menunjukkan bahwa dividen mampu memoderasi secara signifikan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Setiap peningkatan pada dividen yang dibayarkan akan menyebabkan pengaruh profitabilitas terhadap harga

saham semakin kuat, sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil atau tidak ada akan menyebabkan lemahnya pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Uji statistik yang dilakukan untuk menguji hipotesis H_06 menghasilkan bahwa hipotesis ini gagal untuk ditolak. Dalam hal ini menunjukkan bahwa dividen tidak mampu memoderasi secara signifikan likuiditas terhadap harga saham. Selanjutnya, berdasarkan uji hipotesis H_07 didapati bahwa hipotesis ini gagal untuk ditolak. Ini menunjukkan bahwa dividen tidak mampu memoderasi secara signifikan kepemilikan manajerial terhadap harga saham. Dan untuk uji hipotesis terakhir yaitu hipotesis H_08 didapati bahwa hipotesis ini gagal untuk ditolak. Ini menunjukkan bahwa dividen tidak mampu memoderasi secara signifikan kebijakan hutang terhadap harga saham.

Bagi para investor disarankan untuk mempertimbangkan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan, karena berdasarkan hasil penelitian semakin besar dividen yang dibayarkan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham perusahaan. Bagi manajemen perusahaan perlu melakukan pembayaran dividen karena dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Dividen akan menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada pada kondisi dan prospek yang baik di masa depan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang tidak terbatas pada perusahaan yang membayar dividen. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk dapat menggunakan desain penelitian *event study* dengan melihat pengaruh suatu informasi terhadap harga saham perusahaan, data yang diambil harga saham sebelum dan sesudah informasi itu dikeluarkan.

DAFTAR PUSTAKA

Adistyningrum, W. (2011). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Resiko, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal Dan*

- Nilai Perusahaan Pada Jakarta Islamic Index (JII)*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Agustina, Y. (2009). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2006)*. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Algifari. (2000). *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*. Yogyakarta: BPFE
- Amidu, M., & Abor, J. (2006). *Determinants of Dividen Payout Ratios In Ghana. The Journal of Risk Finance* 7, 136-145.
- Analisa, Y. (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Auvijan, A. (2009). *Pengaruh Arus Kas Dari Aktivitas Operasi dan Profitabilitas Terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan Yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2005-2007*. Manado: Universitas Klabat.
- Bangun, N., & Wati, S. (2007). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi Tahun IX*, 107-120.
- Block, S. B., & Hirt, G. A. (2008). *Foundation of Financial Management*. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Brealey, M., & Marcus. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiawan, Y. J. (2007). *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1), 1-8.
- Darminto. (2008). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Deitiana, T. (2011). *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham*. Jakarta: Universitas Trisakti.
- Dewi, S. C. (2008). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jakarta Barat: STIE Trisakti.
- Efni, Y., Djumilah, H., Ubud, S., & Nantarti, R. (2011). *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruh Terhadap Nilai Perusahaan*. Riau: Universitas Riau.
- Ehrhardt, M. C. (2005). *Financial Management Theory & Practice (11th edition)*. Thomson South Western: Pearson.
- Endrawasti, H. (2009). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan di BEI*. Salatiga: STAIN.
- Erlangga, E. (2009). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengukuran CSR, Good Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Muhamadiyah.
- Ernawati, Z. (2008). *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Harga Saham Awal dan Akhir Tahun*

- Perusahaan Transportasi di Indonesia*. Malang: Universitas Islam Negeri.
- Empirical Work. *Journal of Finance* ,348-364.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. New York: Pearson.
- Ghozali, H. I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Diponegoro: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan Edisi 2004/2005*. Yogyakarta: BPFE.
- Hardiyanti, N. (2012). *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Harjito, A., & Martono. (2005). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Haryanto, & Sugiarto, T. (2003). Pengaruh Earnings Per Share (EPS), Dividen Per Share (DPS) dan Financial Leverage (FI) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 3(8), 141-154.
- Husnan, S. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portfolio Edisi Ketiga*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Indriawati. (2005). *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Irawan, A. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada Economic Value Added Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi* , 233-248.
- Jogianto, H. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE: UGM.
- Kaaro, H. (2001). *Analisis Leverage dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory*. Simposium Nasional Akuntansi IV.
- Fama, E. F. (1970). *Efficient Capital Market: A Review of Theory and*
- Kahar, S. H. (2008). Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 12(3), 399-410.
- Keown, A. J., Titman, S., & Martin, J. D. (2011). *Financial Management Principle And Application Eleventh Edition*. New York: Pearson.
- Khasanah, A. (2011). *Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Skala Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di BEI*. Semarang: Universitas Stikubank.
- Kustiadi, L. A. (2006). *Analisis Faktor-Faktor Penentu Likuiditas Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Lusiana, I. (2009). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Food and Beverages yang Listing di BEI Periode 2006-2008*. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Mahendra, A. (2011). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Denpasar: Universitas Udayana.
- Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE.
- Mariah. (2011). *Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 (Periode 2008-2010)*. Bandung: Universitas Kristen Maranatha.

- Mulianti, F. M. (2010). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2007)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Mulianti, F. M. (2010). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2007)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Munawir, S. (2002). *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, W. R. (2008). Hubungan Capital Expenditure, Resiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen & Bisnis* 7(1), 11-23.
- Murtini, U. (2008). Pengaruh Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi* 4(1), 32-47.
- Mutamimah. (2003). Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi* 11, 60-71.
- Myers, S. C., & Brealy, R. A. (1991). *Principle of Corporate Finance, Fourth Edition*. New York: Mc. Graw-Hill International Edition.
- Nuringsih, K. (2011). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Terhadap Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya Terhadap Resiko*. Universitas Taruma Negara.
- Pakpahan, R. (2010). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*, 211-227.
- Pandeiro, L. (2010). *Analisa Pengaruh Perubahan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2003-2007*. Manado: Universitas Klabat.
- Perdana, S. (2012). *Pengaruh Kebijakan Hutang Jangka Panjang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Prapaska, J. R. (2012). *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Prayitno, A. (2008). *Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Sektor Properti di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2006*. Bandung: Universitas Widyatama.
- Pujiati, D., & Widanar, E. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura* 71-86.
- Putra, C. D. (2010). *Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham di Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Surabaya: Universitas Pembangunan Nasional.
- Rahman, A. (2010). *Panduan Pelaksanaan Administrasi Pajak untuk Karyawan, Pelaku Bisnis dan Perusahaan*. Bandung: Nuansa.
- Ramadhani, S. S. (2010). *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham dengan Menggunakan Rasio Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek*

- Indonesia. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Ross, S. A. (1977). The Determination Offinancial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economic* 8, 23-40.
- Soliha, & Taswan. (2002). *Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. Semarang: STIKUBANK.
- Sujoko, & Ugy, S. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan, 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.
- Sulito. (2008). *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Dividen dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2001-2005)*. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Susanto, Y. K. (2011). Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Resiko Sistemik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(3), 195-210.
- Suwaldiman. (2006). *Pengaruh Insider Ownership dan Resiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Tim Pustaka Phoenix. (2009). *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Jakarta: PT. Media Pustaka Phoenix Jakarta.
- Van Horne, J. C. (1998). *Financial Management and Polcy 11th. International Edition*. New York: Prentice-Hall.
- Van Horne, J. C., & Waqchwic. (2005). *Financial Management and Policy*. New York: Prentice-Hall International Edition.
- Vibby, S. (2010). *Jual Saham Anda Lebih Mahal*. Jakarta: Vibby.
- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat* 15(1), 27-36.
- Wuisan, F. S. (2010). *Analisa Pengaruh Tingkat Profitabilitas dan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen*. Manado: Universitas Klabat.
- Yunita, I. (2011). *Analisa Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Size, dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang: Universitas Diponegoro.