

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
DAN DAMPAKNYA TERHADAP HARGA SAHAM
(Studi Pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2102)**

Gabriella Tiffany Theya
Email : chrezy_cimpo14@yahoo.com

ABSTRACT

In stock investing in the stock market, investors need to have information on the factors triggering changes in stock prices. One possible trigger factor is the amount of dividends paid by the company. The shareholders as investors expect the yield of the company in the form of dividends and capital gains. Determination of the distribution of dividends is an interesting problem because it will meet the expectations of investors, on the other hand the policy is not to inhibit the growth let alone threaten the survival of the company.

The purpose of this study was to determine the factors that influence the dividend policy and its impact on the stock price. The study population was all companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2012, as many as 331 companies. By using judgment sampling method then obtained a sample of 86 companies.

The analytical method used is the method of path analysis (path analysis) to analyze the pattern of relationships between variables in order to determine the effect of directly or indirectly, a set of independent variables (exogenous) on the dependent variable (endogenous). As for the study of data processing using SPSS version 19.0.

The results show the tax burden has a positive effect and no significant effect on dividend policy, liquidity and debt policy has a negative effect and no significant effect on dividend policy, profitability and firm size has a positive and significant effect on dividend policy, while simultaneously variables affecting significant effect of dividend policy. For a direct influence on stock prices, the tax burden has a positive influence and insignificant, liquidity and debt policies have a significant positive influence and not, as well as profitability, firm size and dividend policy has a positive and significant impact, while simultaneously, the variables that affect stock prices have a significant effect.

I. Latar Belakang

Dalam menjalankan perusahaan, manajer harus mengambil keputusan pendanaan yang tepat. Dalam kebijakan tersebut harus mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana perusahaan guna mendanai aktivitasnya sebab keputusan pendanaan perusahaan juga dapat berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasinya. Sumber dana perusahaan dapat bersumber dari pihak internal dan pihak eksternal. Pendanaan dari pihak internal dapat diperoleh dari modal pemilik perusahaan dan laba ditahan, sedangkan dari pihak eksternal dapat diperoleh dari pinjaman kepada pihak lain atau menjual sahamnya kepada masyarakat di pasar modal.

Dalam berinvestasi saham di pasar modal, perusahaan haruslah bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Sebagai investor, para pemegang saham mengharapkan imbal hasil dari perusahaan dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki, sedangkan *capital gains* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya. Pendapatan ini baru diperoleh jika saham dijual. *Capital gains* banyak dimanfaatkan oleh para spekulator karena lebih bersifat harian sesuai dengan perubahan harga saham yang terjadi pada setiap hari perdagangan saham. Investor harus mempunyai informasi mengenai faktor pemicu perubahan harga saham. Kemungkinan salah satu faktor pemicu adalah besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan.

Struktur modal dan keputusan investasi perusahaan memainkan peran penting dalam kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham walaupun laba tersebut dapat ditahan perusahaan untuk pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen mempunyai dampak sangat penting bagi investor maupun bagi perusahaan yang membayar dividen. Penetapan pembagian dividen menjadi masalah menarik karena akan memenuhi harapan investor, disisi lain kebijakan tersebut jangan sampai menghambat pertumbuhan apalagi mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Selain memperhatikan kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan, manajemen juga harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan besar kecilnya pembayaran dividen. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan yang menjadi fokus perhatian dari penelitian ini yaitu: beban pajak, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang dan ukuran perusahaan.

II. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka pertanyaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apakah beban pajak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?
4. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?
6. Apakah beban pajak, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?
7. Apakah beban pajak berpengaruh langsung terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?
8. Apakah profitabilitas berpengaruh langsung terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?
9. Apakah likuiditas berpengaruh langsung terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?
10. Apakah kebijakan utang berpengaruh langsung terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?
11. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?
12. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?
13. Apakah beban pajak, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012?

III. Tujuan Penelitian

Tujuan diadakan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui pengaruh beban pajak terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.

2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
5. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
6. Untuk mengetahui pengaruh beban pajak, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
7. Untuk mengetahui pengaruh langsung beban pajak terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
8. Untuk mengetahui pengaruh langsung profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
9. Untuk mengetahui pengaruh langsung likuiditas terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
10. Untuk mengetahui pengaruh langsung kebijakan utang terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
11. Untuk mengetahui pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
12. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
13. Untuk mengetahui pengaruh beban pajak, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara simultan terhadap harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.

IV. Tinjauan Pustaka, Kerangka Pemikiran, Hipotesis

Landasan Teori

Tiga teori utama yang terkait dengan penelitian ini adalah *agency theory*, *trade off theory* dan *signaling theory*. *Agency theory* menerangkan perbedaan kepentingan antara dua individu, yaitu prinsipal dan agen. Prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Kepentingan manajemen sering kali bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga sering terjadi konflik.

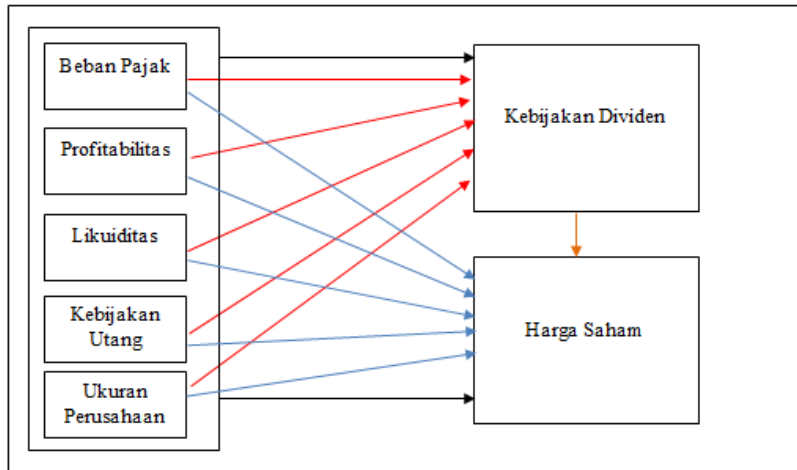
Teori kedua adalah *trade off theory*. Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat utang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat utang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat utang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*).

Sementara teori yang terakhir adalah *signaling theory*. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi (Hendrianto, 2012:63). Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak overstate.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang masalah dan tinjauan teoritis yang telah diuraikan diawal maka kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada skema Gambar 3.1 sebagai berikut.

Gambar 3.1
Model Penelitian



Sumber: Data Olahan, 2014

Hipotesis Penelitian

- H_{1a} : Beban pajak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H_{2a} : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H_{3a} : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H_{4a} : Kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H_{5a} : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H_{6a} : Beban pajak, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H_{7a} : Beban pajak berpengaruh langsung terhadap harga saham
- H_{8a} : Profitabilitas berpengaruh langsung terhadap harga saham
- H_{9a} : Likuiditas berpengaruh langsung terhadap harga saham
- H_{10a} : Kebijakan utang berpengaruh langsung terhadap harga saham
- H_{11a} : Ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap harga saham
- H_{12a} : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham
- H_{13a} : Beban pajak, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap harga saham

V. Metode Penelitian

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2010-2012. Dari populasi yang ada sebanyak 331 perusahaan diambil sejumlah 86 perusahaan sebagai sampel.

Metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian sampel adalah:

1. Perusahaan yang digunakan hanyalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang tetap ada atau konsisten disepanjang tahun 2010-2012;
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang runtut setiap tahun dan telah diaudit selama periode 2010-2012;
3. Perusahaan rutin membagikan dividen selama periode 2010-2012;

4. Memiliki laporan keuangan dengan denominasi mata uang rupiah; dan
6. Memiliki informasi untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Defenisi Operasional Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variabel dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Beban pajak

Beban pajak perusahaan mencerminkan kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang kepada pemerintah atas laba yang diperoleh. Variabel beban pajak diambil dari nilai pajak tahunan perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara beban pajak penghasilan badan dengan laba sebelum pajak. Pengukuran ini sesuai dengan Gill *et al.* (2010) dan Rehman-Takumi (2012).

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau profit. Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA). Variabel profitabilitas sebuah perusahaan diperoleh dengan perbandingan antara laba bersih dengan total aset.

3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Variabel likuiditas diambil dari perhitungan pembagian aktiva lancar dengan utang lancarnya.

4. Kebijakan Utang

Kebijakan utang perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Dalam menentukan apakah sebuah perusahaan memiliki utang yang besar atau kecil, cara yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan membandingkannya dengan modalnya.

5. Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap variabel ukuran perusahaan dihitung dengan nilai logaritma natural dari total aset. Total aset dipilih sebagai proksi dari variabel ukuran perusahaan. Ini dikarenakan total aset lebih stabil dan representatif dalam menunjukkan ukuran perusahaan dibanding kapitalisasi pasar dan penjualan yang sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran (Sudarmadji dan Sularto, 2007).

6. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diproksikan dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR dapat diperoleh dengan pembagian antara *Dividend Per Share* dengan *Earning Per Share*.

7. Harga Saham

Nilai harga saham diambil dari harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun yang diperoleh setelah adanya publikasi laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan dari Bursa Efek Indonesia.

VI. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Dari hasil pengumpulan data sebanyak 331 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh hasil bahwa hanya terdapat sebanyak 86 perusahaan yang memenuhi kriteria. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari lembaga pengumpul data dan kepustakaan dalam hal ini Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan analisis jalur (*path analysis*).

Pembahasan

Pengaruh Beban Pajak Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diketahui besarnya signifikansi 0,835 dari variabel beban pajak terhadap kebijakan dividen ($\rho_{X1,Y-Div}$). Pengaruh beban pajak terhadap kebijakan dividen pada perusahaan bersifat tidak signifikan dengan nilai signifikansi $0,835 > 0,05$ dengan $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis 1 (H_{10}) diterima, hal ini berarti beban pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan besarnya Beta (koefisien jalur) variabel X1 terhadap Y adalah 0,014. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan atau penurunan nilai beban pajak tidak mempengaruhi besarnya pembagian dividen kepada pemegang saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada hasil penelitian, maka dapat diketahui besarnya signifikansi 0,000 dari variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen ($\rho_{X2,Y-Div}$). Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan bersifat signifikan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis 2 (H_{2a}) diterima, hal ini berarti profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan besarnya Beta (koefisien jalur) variabel X2 terhadap Y adalah 0,366. Artinya, bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas. Hal ini menandakan bahwa perusahaan yang memiliki laba besar akan menambah jumlah dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada hasil penelitian, maka dapat diketahui besarnya signifikansi 0,550 dari variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen ($\rho_{X3,Y-Div}$). Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan bersifat tidak signifikan dengan nilai signifikansi $0,550 > 0,05$ dengan $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis 3 (H_{30}) diterima, hal ini berarti likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan besarnya Beta (koefisien jalur) variabel X3 terhadap Y adalah -0,058.

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada hasil penelitian, maka dapat diketahui besarnya signifikansi 0,073 dari variabel kebijakan utang terhadap kebijakan dividen ($\rho_{X4,Y-Div}$). Pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan bersifat tidak signifikan dengan nilai signifikansi $0,073 > 0,05$ dengan $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis 4 (H_{40}) diterima, hal ini berarti kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan besarnya Beta (koefisien jalur) variabel X4 terhadap Y adalah -0,185.

Besarnya nilai R^2 adalah sebesar 0,055. Berdasarkan pada besarnya nilai R^2 tersebut, besarnya koefisien jalur dari variabel lain diluar penelitian yang mempengaruhi kebijakan dividen ($\rho_{y1 \neq 4}$) adalah sebesar 0,972 ($\rho_{y1 \neq 4}$).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada hasil penelitian, maka dapat diketahui besarnya signifikansi 0,001 dari variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen ($\rho_{X5,Y-Div}$). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan bersifat signifikan dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ dengan $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis 5 (H_{5a}) diterima, hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan besarnya Beta (koefisien jalur) variabel X5 terhadap Y adalah 0,237. Artinya, bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Pengaruh secara Simultan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan dari hasil penelitian, dapat dilihat secara simultan pengaruh variabel beban pajak (X1), profitabilitas (X2), likuiditas (X3), kebijakan utang (X4) dan ukuran perusahaan (X5) terhadap kebijakan dividen (Y) besarnya R Square (R^2) adalah 0,261 atau 26,1%. Sementara, sisanya sebesar 73,9% (100% - 26,1%) dipengaruhi oleh faktor lain. Besarnya koefisien jalur bagi variabel lain di luar penelitian yang mempengaruhi sebesar 0,859 ($\rho_{y1\epsilon_1}$).

Pada hasil uji signifikansi menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,000 di mana $0,000 < 0,005$. Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, koefisien regresi adalah signifikan. Kesimpulannya menunjukkan bahwa variabel yang menjadi faktor-faktor dari kebijakan dividen berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Beban Pajak Terhadap Harga Saham

Berdasarkan pada hasil penelitian, maka dapat diketahui besarnya signifikansi 0,259 dari variabel beban pajak terhadap harga saham ($\rho_{X1,Z}$). Pengaruh beban pajak terhadap harga saham pada perusahaan bersifat tidak signifikan dengan nilai signifikansi $0,259 > 0,05$ dengan $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis 1 (H_{10}) diterima, hal ini berarti beban pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan besarnya Beta (koefisien jalur) variabel X1 terhadap Z adalah 0,067. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan atau penurunan nilai beban pajak tidak mempengaruhi besarnya harga saham.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Berdasarkan pada hasil penelitian, maka dapat diketahui besarnya signifikansi 0,000 dari variabel profitabilitas terhadap harga saham ($\rho_{X2,Z}$). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan bersifat signifikan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis 2 (H_{2a}) diterima, hal ini berarti profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan besarnya Beta (koefisien jalur) variabel X2 terhadap Z adalah 0,308. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan atau penurunan nilai profitabilitas mempengaruhi besarnya harga saham.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Saham

Berdasarkan pada hasil penelitian, maka dapat diketahui besarnya signifikansi 0,232 dari variabel likuiditas terhadap harga saham ($\rho_{X3,Z}$). Pengaruh likuiditas terhadap harga saham pada perusahaan bersifat tidak signifikan dengan nilai signifikansi $0,232 > 0,05$ dengan $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis 3 (H_{30}) diterima, hal ini berarti likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan besarnya Beta (koefisien jalur) variabel X3 terhadap Z adalah 0,100. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan atau penurunan nilai likuiditas tidak mempengaruhi besarnya harga saham.

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Harga Saham

Berdasarkan pada hasil penelitian, maka dapat diketahui besarnya signifikansi 0,298 dari variabel kebijakan utang terhadap harga saham ($\rho_{X4,Z}$). Pengaruh kebijakan utang terhadap harga saham pada perusahaan bersifat tidak signifikan dengan nilai signifikansi $0,298 > 0,05$ dengan $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis 4 (H_{40}) diterima, hal ini berarti kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan besarnya Beta (koefisien jalur) variabel X4 terhadap Z adalah 0,093. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan atau penurunan nilai kebijakan utang tidak mempengaruhi besarnya harga saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan pada hasil penelitian, maka dapat diketahui besarnya signifikansi 0,003 dari variabel ukuran perusahaan terhadap harga saham ($\rho_{X5,Z}$). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan bersifat signifikan dengan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ dengan $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis 5 (H_{5a}) diterima, hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan besarnya Beta (koefisien jalur) variabel X5 terhadap Z adalah 0,191. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan atau penurunan nilai ukuran perusahaan mempengaruhi besarnya harga saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Berdasarkan pada hasil penelitian, maka dapat diketahui besarnya signifikansi 0,003 dari variabel ukuran perusahaan terhadap harga saham ($\rho_{X5,Z}$). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan bersifat signifikan dengan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ dengan $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis 5 (H_{5a}) diterima, hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan besarnya Beta (koefisien jalur) variabel X5 terhadap Z adalah 0,191. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan atau penurunan nilai ukuran perusahaan mempengaruhi besarnya harga saham.

Pengaruh secara Simultan Terhadap Harga Saham

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan besarnya R Square (R^2) adalah 0,454. Angka tersebut mempunyai maksud bahwa pengaruh variabel beban pajak, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap harga saham secara simultan adalah 45,4%. Sementara, sisanya sebesar 54,6% ($100\% - 45,4\%$) dipengaruhi faktor lain. Besarnya koefisien jalur bagi variabel lain di luar penelitian yang mempengaruhi sebesar 0,739 (ρ_{ε_1}).

Hasil uji signifikansi menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,000 di mana $0,000 < 0,005$. Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, koefisien regresi adalah signifikan. Kesimpulannya menunjukkan bahwa variabel beban pajak, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pada hasil penelitian atas besarnya koefisien jalur dari pengaruh beban pajak, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividenden dampaknya terhadap harga saham dapat diketahui pula besarnya pengaruh langsung dari variabel-variabel tersebut. Besarnya koefisien jalur yang menjelaskan pengaruh langsung dan tidak langsung dari dari hasil penelitian dapat dilihat pada Tabel 5.15 berikut.

Tabel 5.15
Koefisien Jalur Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Dampaknya Terhadap Harga Saham

Variabel	Koefisien Jalur	Pengaruh		
		Langsung	Tidak Langsung	Total
Profitabilitas terhadap Dividen	0,366	0,366	-	0,366
Ukuran Perusahaan terhadap Dividen	0,237	0,237	-	0,237
Profitabilitas terhadap Harga Saham	0,308	0,308	$0,366 \times 0,429 = 0,157$	0,465
Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham	0,191	0,191	$0,237 \times 0,429 = 0,102$	0,293
Dividen terhadap Harga Saham	0,429	0,429	-	0,429

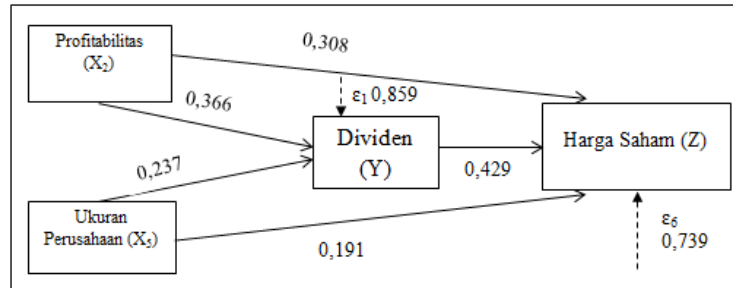
Sumber : Hasil Olahan Data 2014

Hasil analisis data dengan menggunakan analisa jalur menunjukkan bahwa perhitungan koefisien dari variabel-variabel yang memiliki signifikan adalah sebagai berikut.

1. Koefisien jalur profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah 0,366.
2. Koefisien jalur ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen adalah 0,237.
3. Koefisien jalur profitabilitas terhadap harga saham adalah 0,308.
4. Koefisien jalur ukuran perusahaan terhadap harga saham adalah 0,191.
5. Koefisien jalur kebijakan dividen terhadap harga saham adalah 0,429.

Gambar 5.1

Analisis jalur profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan dampaknya terhadap harga saham



VII. Penutup

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka disampaikan beberapa kesimpulan sebagai berikut.

1. Beban pajak memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan atau penurunan nilai beban pajak dapat mempengaruhi besarnya pembagian dividen kepada pemegang saham.
2. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas. Hal ini menandakan bahwa perusahaan yang memiliki laba besar akan menambah jumlah dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.
3. Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan atau penurunan likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi besarnya pembagian dividen kepada pemegang saham.
4. Kebijakan utang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan atau penurunan nilai kebijakan utang perusahaan tidak mempengaruhi besarnya pembagian dividen kepada pemegang saham.
5. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini berarti, semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin menambah proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.
6. Beban pajak, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang dan ukuran perusahaan secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
7. Beban pajak memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Ini berarti, besar kecilnya nilai beban pajak, tidak mempengaruhi harga saham perusahaan.
8. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Ini berarti, semakin besar nilai profitabilitas, maka akan semakin menambah harga saham perusahaan.
9. Likuiditas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Ini berarti, besar kecilnya nilai likuiditas perusahaan, tidak mempengaruhi harga saham perusahaan.

10. Kebijakan utang memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Ini berarti, besar kecilnya kebijakan utang perusahaan, tidak mempengaruhi harga saham perusahaan.
11. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Ini berarti, semakin besar ukuran perusahaan, maka harga saham perusahaan akan semakin meningkat.
12. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Ini berarti, semakin besar pembayaran dividen, maka harga saham perusahaan akan semakin meningkat. Dengan begitu tidak menutup kemungkinan perusahaan untuk memperbesar tingkat kebijakan dividennya agar harga saham perusahaan pun meningkat untuk menarik para investor.
13. Beban pajak, profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Saran

Dari hasil penelitian ditemukan bahwa variabel beban pajak, likuiditas dan kebijakan utang memiliki hasil yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga disarankan kepada pihak manajemen perusahaan untuk lebih memperhatikan pengelolaan yang ada pada variabel tersebut untuk meningkatkan kinerjanya sehingga rasio yang digunakan sebagai alat ukur dapat menghasilkan hasil yang maksimal dalam menentukan kebijakan dividen yang berdampak pada nilai saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adaramola dan Olugbenga, A. (2012). *Information Content of Dividend: Evidence from Nigeria*. *Developing Country Studies*, 2(2), 74-83.
- Alam, Z., dan Hossain, M. E. (2012). *Dividend Policy: A Comparative Study of UK and Bangladesh Based Companies*. *IOSR Journal of Business and Management (IOSRJBM)*, 1(1), 57-67.
- Alzahrani, M., dan Lasfer, M. (2008). *The Impact of Taxation on Dividends: A Cross-Country Analysis*. Seminar participants at Cass Business School. 1-32.
- Brigham, E.F dan Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen*.
- Darmadji, T. dan Fakhruddin, H. M. (2006). *Pasar modal di Indonesia*. (Edisi 2). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Darminto. (2008). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal ilmu - ilmu sosial (social sciences)*, 20(2), 87-97.
- Deitiana, T. (2009). *Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 57 – 64.
- Endri. (2009). *Pengumuman Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham yang Tergolong Jakarta Islamic Index*. ABFI Institute Perbanas Jakarta.
- Hamid, Z., Hanif C. A., Saif-Ul-Malook, S., dan Wasimullah. (2011). *The effect of taxes on dividend policy of banking sector in Pakistan*. *African Journal of Business Management*, 6(8), 2951-2954.
- Hendrianto. (2012). *Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Konservatisme Akuntansi di Indonesia*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(3), 62-66.
- Hermuningsih, S. (2007). *Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan*. 4(2), 47-62.
- Jensen, M. C. (1986). *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers*, *American Economic Review* 76, 323-329.

- Judisseno, Rimsky K. (2005). *Pajak & Strategi Bisnis*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Kasmir.(2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Khan, K. I., Aamir, M., Qayyum, A., Nasir A., dan Khan, M. I. (2011). *Can Dividend Decisions Affect the Stock Prices: A Case of Dividend Paying Companies of KSE*. International Research Journal of Finance & Economics, Issue 76.
- Lindhe, T., dan Södersten, J. (2009). *Dividend taxation, share repurchases and the equity trap*. CESIFO WORKING PAPER, 2652.
- Machado, A., Lima, F. G., Domingues, J. C. A., Vieira, R. B., Neto, A. A., Perera, L. C. J. (2011). *The Relevance of Dividends and Book Value in the Brazilian Stock Market*. Middle Eastern Finance and Economics. 11.29-43.
- Malik, F., Gul, S., Khan, M. T., Rehman, S. U., dan Khan, M. 2013. *Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms*. Research Journal of Finance and Accounting, 4(1), 35-46.
- Murhadi, W. R. (2008). *Studi Kebijakan Deviden: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 10(1), 1-17.
- Nafi'ah, Z. (2013). *Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 - 2010*. Jurnal STIE Semarang, 5(3), 123-144.
- Nurhayati, M. (2013). *Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa*. Jurnal Keuangan dan Bisnis, 5(2), 144-153.
- Nurmala.(2006). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan - Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta*, 9(1), 17-24.
- Owuigbe, O., dan Olusegun, O. (2013). *The Effects of Company Income Tax on Dividend Policy of Firms in Nigeria*. ACTA UNIVERSITATIS DANUBIUS, 9(1), 79-90.
- Prihandini, W. (2012). *Pajak Badan Dan Kebijakan Deviden: Dalam Perspektif Corporate Governance Studi pada Perusahaan yang Tercatat pada Bursa Efek Indonesia dan Jakarta Islamic Index (JII) 2010*. Jurnal Ekonomi & Bisnis Islam, 6(2). 1-7.
- Rahayu, S. K. (2010). *Perpajakan Indonesia Konsep & Aspek Formal*, Edisi Pertama, Yogyakarta ; Graha Ilmu.
- Resmi, S. (2011). *Perpajakan Teori dan Kasus, Edisi Enam*, Jakarta : Salemba Empat.
- Rianto, Bambang. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta : GPFE.
- Saerang, D., dan Winston P. (2011). *Analisis Pengaruh Tingkat Pengembalian Aktiva Terhadap Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Saham Perusahaan LQ-45 Periode 2004 s/d 2008)*. Jurnal, Universitas Sam Ratulangi, Manado.
- Sandy, A., dan Asyik, N. F. (2013). *Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 1(1), 58-76.
- Sartono, Agus. (2000). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sarwono, J. (2007). *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Sarwono, J. (2009). *Statistik Itu Mudah: Panduan Lengkap untuk Belajar Komputasi Statistik Menggunakan SPSS 16*. Yogyakarta: Penerbit Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Sebayang, M. M. dan Putra, P. D. (2013). *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2006-2007)*. JURNAL BINA AKUNTANSI IBBI, 19(2).
- Setiana, E., dan Sibagariang, R. (2013). *Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusaha Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. JURNAL TELAAH AKUNTANSI, 15(1), 16-33.
- Stice, E. K., Stice, J. D., dan Skousen, K. F. (2005). *Intermediate Accounting*, 15th Edition, South-Western Publishing Co. Cincinnati. Ohio.

- Sulistiyowati, I., Anggraini, R., dan Utamingtyas, T. H. (2010). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto, 1-23.
- Sunarya, D. H. (2013). *Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Size Sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur Periode 2008 – 2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, 2(1), 1-19.
- Sundjaja, R., dan Barlin, I. (2010). *Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Tarore, Winston dan Winston Pontoh. (2010). *Analisis Pengaruh Devidend Per Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi Going Concern, 5(2).
- Waluyo dan Ilyas, W. B. (2007). *Perpajakan Indonesia*, Edisi ke 7, Salemba Empat : Jakarta.
- Witantra, G. P., dan Arifah D. A. 2013. *Analisis Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 15(2).