

Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham Dan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)

Ika Lisnawati

e-mail: ikalisnawati06@gmail.com

Anwar Made

Eris Dianawati

(Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kanjuruhan, Malang)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap harga saham dan nilai perusahaan sebagai variabel intervening. Dalam penelitian memakai jenis data kuantitatif dengan sumber data sekunder. Sampel yang didapat dalam perusahaan ini sebanyak 31 perusahaan manufaktur dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik pengumpulan data dari buku, internet, jurnal, dan skripsi terdahulu. Variabel yang digunakan adalah variabel kebijakan dividen di proksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR), dan kebijakan hutang diproksikan *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel independen, harga saham di proksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai variabel dependen, dan nilai perusahaan diproksikan *price book value* (PBV) sebagai variabel intervening. Teknik analisis data memakai uji jalur (*path*).

Hasil dari penelitian secara parsial ini bahwa kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), nilai perusahaan (PBV) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham (PER), dan kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian uji jalur atau (*path*) menghasilkan bahwa kebijakan dividen (DPR) terhadap harga saham (PER) melalui nilai perusahaan (PBV) terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap harga saham (PER) dan kebijakan hutang (DER) terhadap harga saham (PER) melalui nilai perusahaan (PBV) tidak terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap harga saham (PER).

Kata kunci : *Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Harga Saham, Nilai Perusahaan, Manufaktur*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of dividend policy, debt policy on stock prices and company value as an intervening variable. In research using quantitative data types with secondary data sources. Samples obtained in this company were 31 manufacturing companies using purposive sampling method. Data collection techniques from books, internet, journals, and previous thesis. The variables used are dividend policy variables proxied with dividend

payout ratio (DPR), and debt policy proxied debt to equity ratio (DER) as an independent variable, stock prices are proxied by Price Earning Ratio (PER) as the dependent variable, and company value Price book value (PBV) is proxied as an intervening variable. Data analysis techniques use the path test (path).

The results of this partial research show that dividend policy (DPR) and debt policy (DER) have a significant positive effect on company value (PBV), company value (PBV) and dividend policy (DPR) which have a significant positive effect on stock prices (PER), and debt policy (DER) has no significant effect on stock prices. The results of the path test result show that the dividend policy (DPR) on the share price (PER) through the company value (PBV) has a significant indirect effect on the stock price (PER) and the debt policy (DER) on the stock price (PER) through the company's value (PBV) there is no significant indirect effect on stock prices (PER).

Keynotes : Dividend Policy, Debt Policy, Stock Prices, Company Value, Manufacturing Companies

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan manufaktur, serta kondisi perekonomian saat ini menyebabkan suatu persaingan yang ketat antara perusahaan manufaktur. Persaingan antar perusahaan manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja perusahaan agar tujuannya dapat tercapai. Tujuan utama dari perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Pencapaian tujuan sangat dipengaruhi oleh keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan. Nilai perusahaan adalah nilai pasar saham yang tercermin melalui harga saham perusahaan di pasar saham.

Kebijakan dividen juga merupakan salah satu faktor penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Kebijakan dividen ini merupakan kebijakan manajer keuangan yang menyangkut seberapa besar proporsi para pemegang saham akan mendapatkan dividen pada periode tertentu. Kebijakan dividen ini sangat terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba (Wibowo dan Aisjah, 2013).

Kebijakan hutang sebagai salah satu mekanisme dalam mengatasi masalah keagenan berkaitan erat dengan struktur kepemilikan dan kebijakan dividen perusahaan. Struktur kepemilikan yang terdiri atas kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional diprediksi akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial membuat manajer yang juga pemegang saham turut mengalami konsekuensi dengan keputusan yang dibuat. Tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko *financial distress* berupa kebangkrutan yang akan mengancam posisi manajemen sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang.

Harga saham merupakan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari penjualan saham yang ada di Bursa Efek untuk menarik para pemegang saham untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut semakin tinggi nilai saham yang di tawarkan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Alfiyansyah (2013) ,menyatakan bahwa harga saham secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Susilawati (2015) menghasilkan bahwa, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu pada penelitian Gede Pranata dkk (2015), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pula terhadap harga saham sehingga dapat disimpulkan bahwa diduga kebijakan dividen dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui harga saham.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Tinjauan Teoritik

a. Agency Theory

Hubungan antara prinsipel dalam hal ini adalah pemegang saham dan agen adalah menejemen perusahaan untuk melakukan suatu jasa atas nama pemegang saham serta memberi delegasi kepada manajemen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi pemegang saham. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini pihak manajemen perusahaan akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga semua kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan sama-sama melakukan kepentingan yang sama. Namun dalam prakteknya masih banyak masalah keagenan dimana menurut Adam Smith dalam George and Bob (2002) mengatakan bahwa *“different in managerial and shareholder priorities have been recognized for more than there centuries”*, yang artinya bahwa masalah keagenan yaiatu perbedaaan prioritas anta manjeerial dan pemegang saham teah diakui terjasi selama lebih dari 3 abad. Diduga bahwa masalah keagenan sudah terjadi sejak lama dan masih berlangsung hingga sekarang.

b. Perusahaan Manufaktur

Menurut Prof. Mr.W.L.P.A Molengraff dari sudut pandang ekonomi, perusahaan adalah semua perbuatan yang dilakukan dengan terus-menerus, bertindak untuk mendapatkan penghasilan dengan cara memperniagakan barang-barang, menyerahkan barang-barang atau mengadakan perjanjian.

Perusahaan manufaktur beroperasi untuk menghasilkan produk yang siap dipasarkan kepada konsumennya. Perusahaan manufaktur menjembatani antara perusahaan penghasil bahan mentah dengan konsumen yang membutuhkan barang yang memiliki nilai tambah lebih tinggi dari bahan mentah tersebut.

c. Harga Saham

Pada dasarnya pengertian harga saham adalah sama meskipun terdapat perbedaan pendapat dari berapa ahli. Harga saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012) adalah harga saham terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik ataupun turun dalam hubungan waktu yang begitu cepat. Harga saham dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham. Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Weston dan Brigham (2001:26) adalah:

1. Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*)
2. Tingkat Bunga
3. Jumlah Kas Dividen yang Dibagikan

4. Jumlah Laba Yang Didapat Perusahaan
5. Tingkat Resiko dan Pengembalian

d. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Hermuningsih (2009) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar, tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada proyek perusahaan di masa mendatang.

e. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen (*dividen pay out ratio*), ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Jika *marginal* para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara dividen sekarang dengan *capital gains*, kondisi ini dapat digunakan untuk menentukan kebijakan *dividend pay out ratio (DPR)* optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. (Harmono 2011)

f. Kebijakan Hutang atau Pendanaan

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan. Hutang adalah kewajiban suatu perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu lalu dan harus dibayar dengan kas, barang dan jasa di waktu yang akan datang. Berdasarkan bukti empiris yang menunjukkan konsistensi teori bahwa hutang dapat menurunkan konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hutang meningkatkan biaya marginal. Tambahan dana hutang menyebabkan pemegang saham terpaksa menerima proyek yang lebih beresiko. Alasannya jika proyek berhasil, kepentingan kreditur (*debtholders*) atas bunga dan pokok pinjaman adalah terlindungi dan investor eksternal menikmati sisa keuntungan. Namun jika proyek gagal, kreditur menanggung biaya resiko yang meningkatkan, karena pemegang saham memiliki kewajiban terbatas. Kreditur mengantisipasi resiko ini dengan memindahkan resiko kepada pemegang saham melalui peningkatan biaya hutang.

2. Tinjauan Empirik

Beberapa penelitian yang menganalisis tentang pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan harga saham sebagai variabel intervening masih belum banyak dilakukan oleh penelitian terdahulu berikut ini adalah penelitian yang dapat ditemukan seperti penelitian M. Rizky Alamsyah (2016) dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan", diperoleh hasil variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. hal ini disebabkan kebijakan dividen memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa semakin tinggi pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan maka investor memandang semakin tinggi komitmen

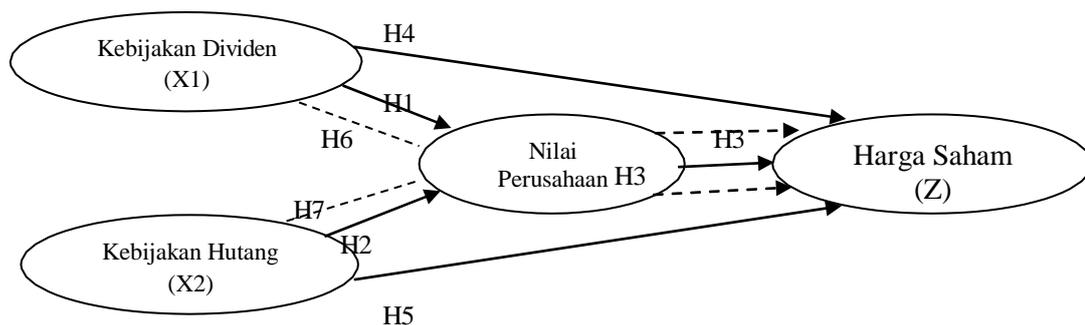
manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian Putu Dina Aristya Dewi dan I.G.N.A. Suaryana (2013) dengan judul “Pengaruh EPS, DER, dan PBV Terhadap Harga Saham”, diperoleh hasil bahwa variabel PBV berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. PBV mencerminkan tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam menjalankan perusahaan, mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham pada akhir tahun. Semakin tinggi PBV tentunya memberikan harapan para investor untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Darmansyah, HS (2014) dengan judul “ Pengaruh Hutang dan ekuitas Terhadap Harga Saham (Studi empiris Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009- 2011). Diperoleh hasil secara parsial variabel hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. ini dikarenakan hutang tidak selalu berhubungan dengan harga saham karena hutang langsung mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. sehingga diduga hutang mempengaruhi nilai perusahaan tidak melalui harga saham. Muklis Efendi (2015) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham” menghasilkan bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

3. Kerangka Konseptual

Untuk memaksimalkan nilai perusahaan ada beberapa variabel yang mempengaruhi selain itu juga sangat penting artinya bagi suatu perusahaan. Menurut Suad (2008 : 7), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya, sehingga dengan adanya variabel kebijakan dividen, dan kebijakan hutang akan mempengaruhi nilai perusahaan dengan harga saham sebagai variabel intervening yang sangat penting bagi perusahaan. Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan landasan teori, maka dapat diketahui kerangka konseptual untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang pada Nilai Perusahaan dengan Harga Saham sebagai variabel Intervening seperti yang terlihat pada gambar sebagai berikut :



4. Hipotesis

- H1 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H2 : Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H3 : Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham
- H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Harga Saham
- H5 : Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Harga Saham

H6 : Kebijakan Dividen berpengaruh Positif Terhadap Harga Saham melalui Nilai Perusahaan.

H7 : Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Harga Saham tanpa melalui nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

1. Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian digunakan untuk menganalisis data dan pengumpulan data sehingga suatu data yang akan diolah dapat memberikan informasi yang lebih detail dan sistematis. Pembuatan rancangan penelitian sendiri bertujuan agar penelitian bisa dijalankan dengan lancar.

Penelitian dibedakan menjadi dua jenis yaitu ada penelitian kuantitatif dan juga kualitatif. Berdasarkan dari rumusan permasalahan dan juga latar belakang penelitian ini termasuk dalam metode penelitian kuantitatif. Penelitian ini dimaksudkan untuk memperoleh gambaran tentang variabel independen yang ingin diteliti yaitu kebijakan dividen, dan kebijakan hutang, untuk variabel dependen harga saham dan nilai perusahaan sebagai variabel intervening.

2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

a. Populasi

Populasi adalah suatu wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu penelitian (periode 2013- 2015). Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 143 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini.

b. Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah bagian suatu subjek atau objek yang mewakili populasi. Pengambilan sampel harus sesuai dengan kualitas dan karakteristik suatu populasi. Pengambilan sampel yang tidak sesuai dengan kualitas dan karakteristik suatu populasi akan menyebabkan suatu penelitian menjadi bias, tidak dapat dipercaya, dan kesimpulannya pun bisa keliru. Hal ini karena tidak dapat mewakili populasi (H. Moh Pabundu Tika, 2006)

Teknik *sampling* adalah teknik pengambilan sampel. Untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian, terdapat berbagai teknik *sampling* yang digunakan. Penelitian ini menggunakan tehnik *nonprobability sampling* yang didalamnya terdapat *sampling purposive*. *Sampling purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

3. Teknik Pengumpulan Data

Metode untuk pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi pustaka dengan mempelajari buku, internet dan jurnal yang berhubungan atau berkaitan dengan penelitian. Pengkajian data yang dibutuhkan yaitu mengenai data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data dan gambaran cara pengolahan data. Tahap

berikutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan menambah literatur untuk menunjang data yang diperoleh. Penelitian ini mengumpulkan dan menyalin data yang tercantum dalam *Indonesia Stock Exchange* yang berhubungan dengan penelitian.

4. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Independen

Variabel Independen pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009 : 38). Berikut ini merupakan penjelasan dari variabel independen :

1. Kebijakan Dividen

Menurut Darsono (2009:199) kebijakan dividen ialah keputusan pemilik perusahaan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) untuk membagi laba bersih setelah pajak, atau untuk menentukan besarnya laba ditahan (*retained earnings*). Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payour ratio* (DPR), yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana 2011:167). Berikut adalah perhitungan DPR (Fahmi 2012:84)

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan hutang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendapatan melalui ekuitas (Irvaniawati dan Utiyati, 2014). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

2. Variabel Dependen

variabel dependen sering disebut sebagai variabel kensekuen, variabel kriteria, variabel pengaruh, terikat, tergantung dan variabel *output*. Variabel dependen dalam SEM atau permodelan persamaan struktural, variabel independen juga dikenal sebagai variabel indogen. Alasan variabel dependen disebut variabel terikat adalah karena setiap variabel independen akan mempengaruhi variabel terikat / independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah harga saham disimbolkan dengan huruf (Z). penelitian ini mengukur harga saham melalui perumusan teori menggunakan Price Earning Ratio yaitu :

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

3. Variabel Intervening

Variabel Intervening adalah variabel yang secara teori mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen menjadi hubungan tidak langsung dan

tidak dapat diamati secara langsung, fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Jogiyanto, 2004 dan Ghozali 2009). Variabel intervening pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai Perusahaan disimbolkan dengan (Y).

Nilai perusahaan adalah sebagai variabel intervening memiliki karakteristik dimana besar kecilnya dipengaruhi oleh banyak faktor. Pertumbuhan nilai perusahaan bergantung pada perusahaan satu atau lebih faktor. Nilai perusahaan dihitung dengan *Price Book Value* yang merupakan perbandingan antara harga suatu saham terhadap nilai buku bersih per lembar saham.

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

5. Teknik Analisis Data

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi liner berganda. Untuk melakukan pengujian hipotesis dalam penelitian, dengan melakukan pengujian asumsi klasik sebagai berikut : Uji normalitas, uji heteroskedastitas dan uji autokolerasi.

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah uji untuk mengetahui apakah data empirik yang didapatkan dari lapangan itu siseuai dengan distribusi teoritik tertentu apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam uji normalitas ini ada 2 macam cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik histogram, grafik normal *probability plot* dan uji statistik dengan *Kolmogorov- Sminov Z (I-Sampel KS)*.

2. Uji Heteroskedastitas

Uji heterosdastitas bertujuan menguji nilai apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual atau pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedadstisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat melalui hasil uji statistik. Uji statistik yang dilakukan adalah menggunakan *Uji Glejser* dengan meregresikan absolut residual (AbsUt) sebagai variabel dependen sedangkan varibel independen tetap.

3. Uji Autokolerasi

Uji Autokolerasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi penelitian ini menggunakan metode uji Durbin-Watson (DW test).

b. Uji Hipotesis

1. Uji t

Uji t bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikatnya dengan membandingkan t hitung dengan t variabel atau dengan melihat kolom signifikan <0,05 pada masing-masing t. Jika signifikan <0,05 (5%) maka hipotesis diterima dan secara parsial variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat, begitu juga sebaliknya.

2. Uji Jalur (*Path*)

Analisis Jalur (*Path Analysis*) merupakan pengembangan dari analisis regresi, sehingga analisis regresi dapat dikatakan sebagai bentuk khusus dari analisis jalur. Analisis jalur digunakan untuk melukiskan dan menguji model hubungan antar variabel yang berbentuk sebab akibat (bukan bentuk interaktif). Dengan demikian dalam model hubungan antar variabel tersebut, terdapat variabel Eksogen dan variabel dependen yang di sebut variabel endogen.

Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening dalam penelitian ini. Hasil dari uji analisis jalur ini juga digunakan untuk membandingkan pengaruh mana yang lebih besar antara pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung. Dalam penelitian ini persamaan untuk hipotesis 5 dan 6 Untuk menguji pengaruh tidak langsung atau uji jalur maka adanya perhitungan jalur path menggunakan rumus Sobel test sebagai berikut :

$$z\text{-value} = a*b/\text{SQRT}(b^2*sa^2 + a^2*sb^2)$$

PEMBAHASAN

1. Deskriptif Data

Objek dari penelitian yang diambil adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 147 perusahaan manufaktur periode 2013-2015 dengan menggunakan penelitian tertentu sesuai dengan kebutuhan peneliti yang atau biasa yang disebut dengan teknik *purposive*. Rujukan penelitian ini menggunakan sumber situs web yang merupakan rujukan dari semua penelitian yaitu Bursa Efek Indonesia. Dari hasil analisis yang di lakukan terhadap 147 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun ada 116 perusahaan manufaktur yang tidak di masukkan ke dalam penelitian. Hal ini di sebabkan karena 116 perusahaan manufaktur tersebut tidak memenuhi kriteria dalam penelitian sampel.

2. Analisis Hasil Penelitian

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis jalur terpenuhi. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menguji normalitas data secara statistik, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang digunakan, variabel pengganggu memiliki distribusi normal. Metode pengujian normalitas menggunakan uji *one sample kolmogrov-smirnov* dengan menggunakan standart signifikan 0.05 (α 5%).

Tabel 4.2.1
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual Model 1	Unstandardized Residual Model 2
N		93	93
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000	,0000000
	Std. Deviation	1,44280560	,72636126
Most Extreme Differences	Absolute	,082	,109
	Positive	,082	,074
	Negative	-,072	-,109
Kolmogorov-Smirnov Z		,793	1,052
Asymp. Sig. (2-tailed)		,556	,218

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

Sumber : data sekunder diolah melalui SPSS 16, 2016

Berdasarkan hasil *output* uji normalitas di atas, diketahui bahwa signifikan sebesar 0,556 pada model 1 dan 0,218 pada model 2 hal ini menunjukkan nilai tersebut > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diuji terdistribusi normal.

2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model path terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Metode pengujian asumsi heteroskedastisitas dapat dilakukan juga menggunakan metode pengujian statistik *Uji Glejser*. *Uji Glejser* dilakukan dengan cara meregresikan variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya. Apabila nilai sig. > 0,05 maka akan terjadi homoskedastisitas dan jika nilai sig. < 0,05 maka akan terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.2.2 Hasil Uji
Glejser Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.191	.116		10.314	.000
X1_DPR	.154	.095	.170	1.614	.110
X2_DER	.014	.118	.012	.117	.907

a. Dependent Variable: Y_PBV

Model 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.678	.115		23.349	.000
	X1_DPR	.276	.081	.323	3.423	.001
	X2_DER	.100	.099	.094	1.003	.319
	Y_PBV	.171	.053	.317	3.198	.002

a. Dependent Variable: Z_PER

Sumber : Data Sekunder diolah melalui SPSS 16, 2016

Berdasarkan *output* di atas dapat disimpulkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.2.3

Hasil Uji

Glejser

Variabel bebas	Sig.	Keterangan
Model Substruktur 1		
DPR	0,110	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
DER	0,907	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Model Substruktur 2		
DPR	0,731	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
DER	0,830	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
PBV	0,166	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Data Sekunder diolah melalui SPSS 16, 2016

berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa pada masing-masing variabel diperoleh nilai sig. >0,05 maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas baik pada model 1 maupun pada model 2 atau dengan kata lain asumsi non-heteroskedastisitas telah terpenuhi.

3. Uji Asumsi Autokorelasi

Autokorelasi adalah suatu keadaan dimana terjadinya korelasi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya (t-1) terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, jika tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya.

Berikut ini merupakan hasil *output* uji autokorelasi, dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.2.4

Hasil Uji Autokorelasi

Model 1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.478 ^a	.229	.211	1.45875	2.196

a. Predictors: (Constant), X2_DER, X1_DPR

b. Dependent Variable: Y_PBV

Sumber : Data Sekunder diolah melalui SPSS 16, 2016

Berdasarkan *output* model 1 di atas, diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 2,196 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5%. Nilai dL = 1,619 dan dU = 1,707. Nilai DW 2,196 lebih besar dari batas atas (dU) yaitu 1,707 dan kurang dari (4-dU) $4-1,707 = 2,293$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.2.5 Hasil Uji Autokorelasi Model 2

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.569 ^a	.324	.301	.73850	1.994

a. Predictors: (Constant), Y_PBV, X2_DER, X1_DPR

b. Dependent Variable: Z_PER

Sumber : Data Sekunder diolah melalui SPSS 16, 2016

Berdasarkan *output* model 2 di atas, diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 1,994 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5%. Nilai dL = 1,597 dan dU = 1,730. Nilai DW 1,994 lebih besar dari batas atas (dU) yaitu 1,730 dan kurang dari (4-dU) $4-1,730 = 2,271$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi atau tidak terjadi autokorelasi.

b. Uji Hipotesis

1. Uji t

Tabel 4.2.6 Uji Statistik t Model 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.282	.182		7.045	.000
	X1_DPR	.513	.150	.323	3.424	.001
	X2_DER	.590	.186	.298	3.167	.002

a. Dependent Variable: Y_PBV

Sumber : Data Sekunder diolah melalui SPSS 16, 2016

Hasil uji hipotesis 1 : Kebijakan Deviden berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang diperoleh dari nilai t hitung nilai DPR sebesar (3,424) yang lebih besar dari t-tabel (1,987) dan Signifikansi (Sig.) $0,001 < \alpha 5\%$ (0,050) maka positif yang signifikan antara DPR terhadap PBV. Hal ini berarti hipotesisi 1 diterima

Hasil uji hipotesis 2 : Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang diperoleh dari nilai t hitung sebesar (3,167) yang lebih besar dari t-tabel (1,987) dan Signifikasi (Sig.) $0,002 < \alpha 5\%$ (0,050) maka terdapat pengaruh positif yang signifikan antara DER terhadap PBV. Hal ini berarti hipotesis 2 diterima.

Tabel 4.2.7
Hasil Uji Statistik t
Model 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.678	.115		23.349	.000
	X1_DPR	.276	.081	.323	3.423	.001
	X2_DER	.100	.099	.094	1.003	.319
	Y_PBV	.171	.053	.317	3.198	.002

a. Dependent Variable: Z_PER

Sumber : Data Sekunder diolah melalui SPSS 16, 2016

Hasil uji hipotesis 3 :Nilai Perusahaan berpengaruh positif yang signifikan terhadap Harga Saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang diperoleh dari nilai t hitung sebesar (3,198) yang lebih besar dari t-tabel (1,987) dan Signifikasi (Sig.) $0,02 < \alpha 5\%$ (0,050) maka terdapat pengaruh positif yang signifikan antara PBV terhadap PER. Hal ini berarti hipotesis 3 diterima.

Hasil uji hipotesis 4 :Kebijakan Deviden berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi yang diperoleh dari nilai t hitung sebesar (3,423) yang lebih besar dari t-tabel (1,987) dan Signifikasi (Sig.) $0,001 < \alpha 5\%$ (0,050) maka hal ini disimpulkan terdapat pengaruh positif yang signifikan antara DPR terhadap PBV. Hal ini berarti hipotesis 4 diterima.

Hasil uji hipotesis 5 :Kebijakan Hutang tidak berpengaruh positif yang signifikan terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi yang diperoleh dari nilai t hitung sebesar (1,003) yang lebih besar dari t-tabel (1,987) dan Signifikasi (Sig.) $0,319 > \alpha 5\%$ (0,050) maka tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara DER terhadap PER. Hal ini berarti hipotesis 5 ditolak.

2. Uji Jalur (*Path*)

Untuk menguji pengaruh tidak langsung atau uji jalur maka adanya perhitungan jalur path menggunakan rumus Sobel test sebagai berikut :

$$z\text{-value} = a*b/\text{SQRT}(b^2*sa^2 + a^2*sb^2)$$

Tabel 4.2.8

Pengujian Pengaruh Langsung

Independent	Dependen	β	Std. Error	t-hitung	Sig.
DPR	PBV	0,323	0,150	3,424	0,001
DER		0,298	0,186	3,167	0,002
DPR	PER	0,323	0,081	3,423	0,001
DER		0,094	0,099	1,003	0,319
PBV		0,317	0,053	3,198	0,002

Sumber : Data Sekunder diolah melalui SPSS 16, 2016

Tabel 4.2.9

Perhitungan Pengaruh Tidak Langsung Sobel Test

	β	SE	t-hitung	Sig
DPR → PBV	0,323	0,150	3,424	0,001
PBV → PER	0,317	0,053	3,198	0,002
DPR → PBV → PER	$0,323*0,317$ = 0,102	$\sqrt{[(0,317*0,150) + (0,323*0,053)]}$ = 0,051	0,102/0,051 = 2,026	0,046
DER → PBV	0,298	0,186	3,167	0,002
PBV → PER	0,317	0,053	3,198	0,002
DER → PBV → PER	$0,298*0,317$ = 0,094	$\sqrt{[(0,317*0,186) + (0,298*0,053)]}$ = 0,061	0,094/0,061 = 1,548	0,125

Sumber : Data Sekunder diolah melalui SPSS 16, 2016

Hasil uji hipotesis 6 :Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham melalui Nilai Perusahaan terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil perhitungan Sobel Test (tabel 4.2.9) pada pengaruh tidak langsung antara DPR terhadap PER melalui PBV diperoleh t-hitung (2,026) > t-tabel (1,987) dan Sig (0,046) < α 5% (0,050) maka terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan antara DPR terhadap PER melalui PBV.

Hasil uji hipotesis 7 :Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham melalui Nilai Perusahaan tidak terdapat pengaruh langsung yang signifikan terhadap Harga Saham.

Berdasarkan hasil perhitungan Sobel Test (tabel 4.2.9) pada pengaruh tidak langsung antara DPR terhadap PER melalui PBV diperoleh t-hitung (1,548) < t-tabel (1,987) dan Sig (0,125) > α 5% (0,050) maka tidak terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan antara DER terhadap PER melalui PBV.

3. Pembahasan Hasil Uji t dan Jalur

a. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu menguji kebijakan dividen yang diukur dengan DPR (*Debt to Equity Ratio*) dan nilai perusahaan dengan PBV (*Price Book Value*) menghasilkan pengujian uji t pada tingkat signifikansi sebesar (3,424) yang lebih besar dari t-tabel (1,987) mengartikan bahwa adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada periode 2013-2015

dengan koefisien Signifikasi (Sig.) 0,001 lebih kecil dari alpha 5% (0,050) . Hal ini dapat diartikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu dengan penambahan atau pengurangan pembayaran dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sebagai salah satu contoh perusahaan Astra Oto Parts jika nilai perusahaan tinggi maka kebijakan dividen atau pembayaran dividen akan bertambah tinggi begitupun sebaliknya dalam perusahaan tersebut dari tahun ke tahun nilai perusahaan semakin tinggi maka pembayaran dividen semakin tinggi pula. Selain itu, dalam perusahaan tersebut dapat diindikasikan teori keagenan tidak terdapat di perusahaan tersebut dikarenakan antara *agents* dan *Principal* mempunyai pemikiran yang sejalan. Hal ini dapat dilihat dari nilai perusahaan dan Kebijakan dividen yaitu sama-sama mengalami pertumbuhan. Hal ini mendukung penelitian M. Rizky Alamsyah (2016) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.2.6 hasil analisis regresi yang diperoleh dari nilai t hitung sebesar (3,167) yang lebih besar dari t-tabel (1,987) jadi dapat disimpulkan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sedangkan nilai Signifikasi (Sig.) 0,002 lebih kecil dari alpha 5% (0,050) maka hal ini disimpulkan terdapat pengaruh pengaruh yang signifikan antara Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. Bahwa hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pihak manajerial mengambil keputusan untuk melakukan pembiayaan atau penambahan modal akibat dari laba perusahaan yang berkurang atau tidak sesuai dengan yang diharapkan dan juga laba perusahaan yang tidak dapat menutupi modal perusahaan sehingga nilai perusahaan tetap stabil. Hasil ini mendukung penelitian Dwi Sukirni (2012) menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji parsial nilai perusahaan terhadap harga saham. Pengujian hipotesis 3 dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap Harga Saham. Berdasarkan tabel 4.2.7 hasil analisis regresi yang diperoleh dari nilai t hitung sebesar (3,423) yang lebih besar dari t-tabel (1,987) dapat disimpulkan bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh positif dan Signifikasi (Sig.) 0,001 lebih kecil dari alpha 5% (0,050) maka hal ini disimpulkan signifikasi antara Nilai perusahaan terhadap Harga saham.

Bahwa hasil penelitian ini menunjukkan nilai perusahaan sangat diperhatikan oleh investor. Kemakmuran pemegang saham atau investor tersebut tercermin dari nilai perusahaan. dengan kata lain nilai perusahaan merupakan ukuran kinerja manajer keuangan. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Putu Dina Aristya Dewi dan I.G.N.A. Suaryana, 2013 bahwa menyatakan nilai perusahaan melalui penilaian PBV terhadap harga saham adalah signifikan positif.

d. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji parsial kebijakan dividen terhadap harga saham. Pengujian Hipotesis 4 dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Harga Saham. Hasil tabel 4.2.7 analisis regresi yang diperoleh dari nilai t hitung sebesar (3,423) yang lebih besar dari t-tabel (1,987) dan disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen Berpengaruh terhadap Harga saham dan Signifikasi (Sig.) 0,001 lebih kecil dari alpha 5% (0,050) maka hal ini disimpulkan signifikasi antara Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham.

Bahwa hasil penelitian ini, kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham karena adanya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan yang mempengaruhi harga saham dan tidak dapat dikendalikan perusahaan. Sedangkan faktor internal adalah faktor yang berasal dari dalam perusahaan dan dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. faktor-faktor tersebut sangat berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham sehingga para pemegang saham akan memperoleh keuntungan atau kerugian. Keuntungan yang diterima oleh pemegang saham yang berupa dividen. Hasil ini mendukung penelitian Gede Pranata dkk (2015) menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham ketika kebijakan dividen meningkat maka harga saham juga meningkat begitupun sebaliknya.

e. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji parsial kebijakan hutang terhadap harga saham. Pengujian hipotesis 5 adalah untuk menguji Kebijakan Hutang terhadap Harga Saham. Hasil dari tabel 4.2.8 analisis regresi yang diperoleh dari nilai t hitung sebesar (1,003) yang lebih besar dari t-tabel (1,987) bahwa dapat disimpulkan hipotesis ini ditolak dan Signifikasi (Sig.) 0,319 lebih besar dari alpha 5% (0,050) maka hal ini tidak terdapat signifikasi antara Kebijakan Hutang dan Harga Saham.

Bahwa hasil penelitian ini, bahwa pada kebijakan hutang perusahaan mengalami fluktuasi saat DER tersebut mengalami sebuah peningkatan maka kondisi perusahaan kurang baik untuk membiayai hutangnya sehingga namun jika perusahaan mengalami penurunan maka kondisi perusahaan tersebut semakin baik namun dalam harga saham fluktuasi tersebut tidak mempengaruhi harga saham dikarenakan investor lebih melihat pada tingkat profit dan likuid sehingga ada indikasi yang mempengaruhi harga saham adalah likuid dan profit. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Darmansyah (2014) menghasilkan bahwa hutang memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham.

f. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Melalui Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji kebijakan dividen terhadap harga saham melalui Nilai Perusahaan. Pengujian hipotesis 6 adalah untuk menguji Kebijakan Dividen terhadap harga saham melalui Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil perhitungan Sobel Test tabel 4.2.9 pada pengaruh tidak langsung antara DPR terhadap PER melalui PBV diperoleh t-hitung (2,026) yang lebih besar dari tabel t-tabel (1,987) dan Sig (0,046) lebih kecil dari alpha 5% (0,050) maka disimpulkan terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan

antara DPR terhadap PER melalui PBV. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh tidak langsung antara Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Melalui Nilai Perusahaan.

Bahwa Hasil Penelitian ini, dalam faktor-faktor perilaku investor bahwa investor lebih menyukai nilai perusahaan tinggi sehingga mereka beranggapan bahwa dengan nilai perusahaan yang tinggi maka DPR juga tinggi. Dengan mengetahui perilaku tersebut maka pihak manajerial juga memahami perilaku tersebut sehingga mereka akan beranggapan bahwa dengan tingkat nilai perusahaan yang tinggi maka para investor akan lebih menyukai perusahaan tersebut dan pihak manajerial akan menaikkan harga saham karena para investor lebih menyukai nilai perusahaan tersebut yang dikarenakan pembagian dividen yang berkala, sehingga kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Muklis Efendi menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham, dan sedangkan pada penelitian Alfiyansyah Darmawan (2013) menghasilkan bahwa harga saham mempengaruhi nilai perusahaan.

g. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham Melalui Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji kebijakan hutang terhadap harga saham melalui nilai perusahaan. pengujian hipotesis 7 ini untuk mengetahui pengaruh kebijakan Hutang terhadap harga saham melalui Nilai Perusahaan. hasil perhitungan Sobel Test (tabel 4.2.9) pada pengaruh tidak langsung antara DPR terhadap PER melalui PBV diperoleh t-hitung (1,548) yang lebih kecil dari tabel t-tabel (1,987) dan Sig (0,125) lebih besar dari alpha 5% (0,050) maka tidak terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan antara DER terhadap PER melalui PBV. Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh yang tidak langsung Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham melalui nilai perusahaan.

Bahwa hasil pengujian ini, hasil menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak mempengaruhi harga saham namun hanya berpengaruh secara liner terhadap nilai perusahaan sehingga tidak adanya pengaruh keterkaitan yang terlihat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Darmansyah (2014) bahwa menghasilkan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan dalam hal penelitian harga saham terhadap nilai perusahaan memiliki hasil bahwa harga saham berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan menurut Alfiyansyah Darmawan (2013).

KESIMPULAN

1. Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh variabel kebijakan dividen diproksikan kepada *dividen payout ratio* (DPR), kebijakan hutang *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel independent, harga saham diproksikan *price earning ratio* (PER) sebagai variabel dependen dan nilai perusahaan diproksikan pada *price book value* (PBV) sebagai variabel intervening. Berikut adalah kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini :

1. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan *price book value* (PBV).
2. Variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan *price book value* (PBV)..

3. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham yang diproksikan *price earning ratio* (PER).
4. Variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt payout ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham yang diproksikan *price earning ratio* (PER).
5. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan *price book value* (PBV) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham yang diproksikan *price earning ratio* (PER).
6. kebijakan dividen *dividen payout ratio*(DPR) terhadap harga saham *price earning ratio* (PER) melalui nilai perusahaan *price book value* (PBV) terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap harga saham *price earning ratio* (PER).
7. kebijakan hutang yang diproksikan *debt to equiti ratio* (DER) terhadap harga saham yang diproksikan *price earning ratio* (PER) melalui nilai perusahaan yang diproksikan *price book value* (PBV) tidak terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap harga saham yang diproksikan *price earning ratio* (PER).

2. Saran

Dari hasil penelitian yang sudah dilakukan bahwa masih banyak hal-hal yang bisa mempengaruhi hasil penelitian dan juga masih banyak yang perlu diperbaiki guna mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik lagi.berikut ini beberapa saran yang dapat ditarik dari hasil penelitian :

1. penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel yang mempengaruhi variabel dependen dan variabel intervening sehingga dapat memberikan hasil yang lebih luas lagi terhadap hasil penelitian.
2. disarankan untuk penelitiannya selanjutnya memberikan proksi yang lebih terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan.
3. penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan sampel yang lebih luas. Hal ini bertujuan agar kesimpulan yang dihasilkan tersebut memiliki cakupan yang lebih luas

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, M. Rizky. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Alfiyansyah Darmawan. 2013. "Pengaruh Harga Saham dan Jumlah Saham Yang Ditawarkan Pada Saat IPO Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Efek Syariah Indonesia". Fakultas Ekonomi. Universitas Gunadharma. Jawa Barat
- Bringham, Eugene F and F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto. Buku Satu. Edisi Sepuluh. PT. Salemba Empat. Jakarta.
- Budi Santoso, Totok dan Nuritomo. 2015. Bank dan Lembaga Keuangan Lain. Jakarta: Salemba Empat
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhrudin. 2012. Pasar Modal di Indonesia. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat
- Darsono, Ashari. 2009. *Aplikasi Analisis Laporan Keuangan*, Penerbit Liberty Yogyakarta.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Alfabeta Bandung
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang
- Gumanti Tatang Ary. 2013. Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Aplikasi. Edisi Pertama. Yogyakarta : UPP AMK YKPN.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Cetakan Kedua. Bumi Aksara. Jakarta
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Siasat Bisnis Vol. 13 No.2 Agustus 2009 Hal 173-813. Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa.
- I Made Sudana. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan. Erlangga. Jakarta
- Keown, Arthur J, John Martin, William Petty dan David F. Scott. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Alih bahasa Haris Munandar Buku Satu. Salemba Empat. Jakarta
- M. Frankfurter, Goerge, and Bob G. Wood Jr. 2002. "Dividend Policy Theories and Their Emperical Tests". International Review of Financial Analysis. 11 (2002), 11-138. North-Holland
- Nuraina, Elva. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan". Jurnal Bisnis dan Ekonomi, September 2012, Hal. 110-125 Vol. 19, No. 2 ISSN: 1412-3126
- Sofyaningsih dan Sri Pacawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan *Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value*. Dinamika Keuangan Dan Perbankan Vol. 3, No. 1.
- Suad Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Buku 1*. Edisi I 4. BPFE Yogyakarta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. CV. Alfabeta. Bandung
- Susilawati. 2015. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Institusional, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. Artikel Akuntansi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius Teguh Afiantoro. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di

Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014". Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Tika, M. Pabundu. 2006. *Metode Riset Bisnis*. Bumi Aksara. Jakarta

Wibowo, Ramadani dan Siti Aisjah. 2013. "Pengaruh *Profitabilitas*, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi Akuntansi Universitas Brawijaya Malang.

www.idx.co.id diakses pada bulan September 2016 www.sahamok.com diakses pada bulan September 2016