

Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham (studi pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia periode 2011-2015)

Moh. Baqir Ainun

Universitas Airlangga, Surabaya.

Email: moh.baqir.ainun-2018@feb.unair.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham dengan menggunakan variabel kontrol profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *growth*, dan ukuran perusahaan. Sampel penelitian ini diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan bantuan *software spss statistic 25.0*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini mengkonfirmasi teori-teori kebijakan dividen seperti teori *signalling*, teori *bird in the hand*, dan teori *free cash flow hypothesis*. Selain itu, variabel kontrol yang digunakan berpengaruh signifikan kecuali *leverage* dan *growth*. Penelitian ini berkontribusi untuk memperkaya bukti empiris tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham, dan diharapkan dapat menjadi rujukan bagi manajer perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya.

Kata Kunci: Kebijakan dividen; harga saham; teori signalling; teori bird in the hand; free cash flow hypothesis

Effect of dividend policy on stock prices (study of manufacturing companies in the Indonesia stock exchange period 2011-2015)

Abstract

This study aims to examine the effect of dividend policy on stock prices using control variables namely profitability, liquidity, leverage, growth, and firm size. Samples were taken from manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2011-2015. The data analysis technique uses multiple regression analysis with software spss statistics 25.0. The results of this study indicate that dividend policy has a significant positive effect on stock prices. This shows that this research confirms dividend policy theories such as signaling theory, bird in the hand theory, and the theory of free cash flow hypothesis. In addition, the control variables used have a significant effect except leverage and growth. This research contributes to enriching empirical evidence about the effect of dividend policy on stock prices, and is expected to be a reference for company managers in determining dividend policy.

Keywords: Dividend policy; stock price; signalling theory; bird in the hand theory; free cash flow hypothesis

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan topik yang telah banyak diperbincangkan oleh kalangan akademisi. Hal ini terjadi karena kebijakan dividen penting bagi manajer, kreditur, dan investor, Jahfer dan Mulafara (2016). Investor memiliki kepentingan pada kebijakan dividen karena dividen merupakan sumber pendapatan dari investasi yang telah dilakukan pada perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen juga merupakan cara untuk mengevaluasi perusahaan.

Bilal dan Jamil (2015), menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan pembiayaan yang penting bagi perusahaan dan berdampak pada harga saham. Terkait hubungan kebijakan dividen dengan harga saham, terdapat teori yang saling bertentangan satu sama lain, seperti teori Miller dan Modigliani (1961), dan pendapat dari Gordon (1963). Miller dan Modigliani (1961), menyatakan bahwa harga saham sebuah perusahaan tidak ditentukan oleh kebijakan dividen perusahaan, sedangkan Gordon (1963) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki relevansi dengan harga saham.

Kebijakan dividen merupakan topik yang tetap menjadi perdebatan terkait hubungannya dengan harga saham Khan *et al.*, (2011); Baker dan Jabbouri, (2017). Para akademisi telah banyak memberikan perhatiannya terhadap hubungan antara kebijakan dividen dengan harga saham (Karpavičius dan Yu, 2018). Pada akhirnya, ditemukan bukti-bukti empiris yang beragam.

Beberapa penelitian seperti Karpavičius dan Yu (2018), Fajaria (2015), Karpavicius (2014), Fenandar dan Raharja (2012), dan Hussainey *et al.* (2011) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini karena pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai sebuah sinyal bahwa kondisi perusahaan dalam kondisi baik, dan memiliki prospek yang menguntungkan di masa yang akan datang. Di sisi lain, beberapa penelitian seperti Mardiyati *et al.* (2012), dan Deitiana (2011) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham dan mendukung teori *dividend irrelevant* bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap harga saham seperti yang diajukan oleh Miller dan Modigliani (1961). Perbedaan hasil penelitian yang terjadi memiliki argumen masing-masing dan berlandaskan teori yang relevan dan kuat.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan tambahan bukti empiris terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015 dengan jumlah sampel 160 perusahaan-tahun.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Karpavičius dan Yu (2018), Bilal dan Jamil (2015), Karpavičius (2014), Farooq dan Chetoui (2012), dan Hussainey *et al.* (2011). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan direspon oleh investor di pasar modal sehingga saham perusahaan mengalami banyak permintaan dan harganya meningkat. Penelitian ini mengkonfirmasi teori *signalling*, teori *bird in the hand*, dan teori *free cash flow hypothesis*. Selain itu, variabel kontrol yang digunakan juga memiliki hasil yang signifikan kecuali *leverage* dan *growth*.

Hasil penelitian ini berkontribusi untuk menambah literatur terkait hubungan antara kebijakan dividen dengan harga saham. Selain itu, hasil penelitian ini dapat dijadikan rujukan oleh manajer perusahaan untuk mempertahankan intensitas pembagian dividen agar nilai perusahaan di pasar modal tetap baik.

Adapun susunan artikel ini adalah pendahuluan di bagian pertama. Tinjauan pustaka di bagian kedua untuk menjelaskan landasan teori dan pengembangan hipotesis. Bagian ketiga menjelaskan metode penelitian yang digunakan, kemudian di bagian ke empat adalah hasil dan pembahasan, sedangkan bagian kelima adalah kesimpulan dan saran.

Tinjauan pustaka

Harga saham merupakan salah satu cara untuk menentukan nilai sebuah perusahaan. Harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa nilai perusahaan juga tinggi, sedangkan harga saham yang rendah mengindikasikan nilai perusahaan yang rendah, Fenandar dan Raharja, (2012); Fajaria, (2015).

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh manajer untuk membagikan dividen atau menahan dividen sebagai laba ditahan. Baik perusahaan maupun investor memiliki kepentingan dengan kebijakan dividen karena kebijakan dividen terkait dengan sumber pendapatan yang akan diperoleh investor apabila dividen dibagikan, dan sumber pendanaan yang akan diperoleh oleh perusahaan apabila dividen tidak dibagikan, Jahfer dan Mulafara, (2016).

Teori-teori tentang kebijakan dividen telah dicetuskan oleh para ahli. Teori *dividend irrelevant* merupakan teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, Miller dan Modigliani, (1961). Teori *catering dividend* merupakan teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen bergantung dari preferensi pemegang saham itu sendiri. Teori *free cash flow hypothesis* merupakan sebuah teori yang menyatakan bahwa pembagian dividen akan dapat menekan arus kas bebas dalam perusahaan sehingga menekan masalah agensi berupa kecenderungan manajer untuk menggunakan arus kas bebas yang ada untuk membiayai proyek dengan NPV negatif demi kepentingan pribadi manajer. *Expropriation hypothesis* merupakan teori yang menyatakan bahwa pemegang saham mayoritas cenderung tidak menginginkan pembagian dividen karena keterlibatan dari pemegang saham mayoritas dalam pengawasan perusahaan. *Substitution hypothesis* merupakan sebuah teori yang menyatakan bahwa pembagian dividen digunakan sebagai sebuah kamufase untuk menutupi keadaan perusahaan yang kurang, pembagian dividen yang dilakukan dalam kasus ini diharapkan dapat membuat investor berasumsi bahwa perusahaan dalam kondisi baik. Teori *signalling* mengasumsikan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sebuah sinyal bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Kayanya kebijakan dividen dengan teori-teori yang dikembangkan oleh para ahli menunjukkan besarnya minat akademisi untuk mempelajari pentingnya kebijakan dividen dalam perusahaan.

Penelitian-penelitian terdahulu telah banyak memberikan bukti empiris terkait dengan pengaruh kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan terhadap harga saham. Bilal dan Jamil (2015) menyatakan bahwa *dividen pay out ratio* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan industri yang terdaftar pada *Muscat Securities Market* (MSM) di Oman. Karpavičius dan Yu (2018) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Farooq dan Chetoui (2012) dengan menggunakan sampel perusahaan di MENA (Morocco, Egypt, Saudi Arabia, United Arab Emirates, Jordan, Kuwait, dan Bahrain) menyimpulkan bahwa pembayaran dividen memiliki hubungan dengan harga saham. Farooq dan Chetoui (2012) menyatakan bahwa pembayaran dividen merupakan bentuk dari efektifnya mekanisme tata kelola perusahaan sehingga dapat mengurangi masalah agensi yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham dan pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja harga saham perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Deitiana (2011), memberikan bukti yang berbeda. Deitiana (2011), menyatakan bahwa dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008 mendukung teori *dividend irrelevant* yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961).

Terlepas dari perdebatan hasil penelitian yang terjadi tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham, penelitian lain yang dilakukan oleh Karpavičius dan Yu (2018), Karpavičius (2014), dan Hussainey *et al.* (2011), juga menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Pembagian dividen merupakan sebuah upaya untuk menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik karena hanya perusahaan yang *profitable* yang membagikan dividennya. Anggapan investor bahwa perusahaan dalam keadaan baik akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sebagai konsekwensinya, permintaan saham perusahaan akan meningkat dan meningkatkan harga saham perusahaan.

H1: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Sugiyono (2013), menyatakan bahwa penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivism*, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah diterapkan.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Analisis data dilakukan dengan menggunakan bantuan software *spss statistic 25.0* untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham. Berdasarkan karakteristik ini maka metode kuantitatif dianggap cocok untuk digunakan.

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen, satu variabel independen, dan lima variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Variabel independen yang

digunakan adalah kebijakan dividen. Variabel kontrol yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *growth*, dan ukuran perusahaan. Variabel kontrol disertakan dalam penelitian ini sebagai upaya untuk mengurangi bias dari adanya variabel yang berpengaruh diluar model penelitian. Data penelitian diperoleh dari sumber sekunder melalui *website* www.idx.co.id.

Harga Saham adalah harga dari suatu saham yang ditentukan oleh pelaku pasar pada saat pasar saham sedang berlangsung dengan berdasarkan kepada permintaan dan penawaran pada saham yang bersangkutan di pasar modal, Nababan (2019). Adapun pengukuran harga saham dalam penelitian mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh Nababan (2019), dan Deitiana (2011), menggunakan harga saham saat penutupan (*closing price*).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang ditentukan oleh perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham atau menahannya sebagai laba ditahan (Deitiana, 2011). Adapun *proxy* yang digunakan adalah *dividend pay out ratio* seperti yang telah digunakan oleh Karpavičius dan Yu (2018), Muharti dan Anita (2017), Bilal dan Jamil (2015), Fajaria (2015), Fenandar dan Raharja (2012), dan Mardiyati *et al.* (2012). *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan investor, namun akan berdampak pada kecilnya laba ditahan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Bersih Perlembar Saham}}$$

Adapun pengukuran yang digunakan untuk variabel kontrol profitabilitas menggunakan *ratio on asset* (ROA), likuiditas menggunakan *current ratio* (CR), *leverage* menggunakan *debt to equity ratio* (DER), *growth* menggunakan rasio pertumbuhan aset perusahaan (*Growth*), dan ukuran perusahaan menggunakan *log* dari total aset perusahaan (*Size*).

$$\begin{aligned}\text{ROA} &= \frac{\text{EBIT}}{\text{TotalAset}} \\ \text{CR} &= \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \\ \text{DER} &= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \\ \text{Growth} &= \frac{\text{TotalAset}_1 - \text{TotalAset}_{t-1}}{\text{Totalaset}_{t-1}} \\ \text{Size} &= \text{Ln}(\text{TotalAset})\end{aligned}$$

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan model penelitian sebagai berikut:

$$\text{PRICE} = \alpha + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{CR} + \beta_4 \text{DER} + \beta_5 \text{GROWTH} + \beta_6 \text{SIZE} + \varepsilon$$

Keterangan:

α	= intersep
β	= koefisien regresi variabel independen
PRICE	= harga saham
DPR	= dividen payout ratio (kebijakan diveden)
ROA	= return on asset (profitabilitas)
CR	= current ratio (likuiditas)
DER	= debt to equity ratio (leverage)
GROWTH	= pertumbuhan perusahaan
SIZE	= ukuran perusahaan
ε	= error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis data regresi berganda yang dilakukan dengan menggunakan bantuan spss statistik 25.0 antara lain adalah statistik deskriptif, hasil uji asumsi klasik, hasil uji korelasi, dan hasil uji koefisien regresi.

Statistik deskriptif

Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 160 observasi perusahaan-tahun. Adapun analisis deskriptif dari setiap varuiabel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Log PRICE	160	2,15	6,08	3,77	,78
DPR	160	,07	145,92	42,9792	28,03562
ROA	160	,01	,66	,15	,10
CR	160	,51	11,74	2,66	1,85
DER	160	,11	3,03	,71	,50
Growth	160	-,87	10,77	,21	,85
Size	160	25,31	33,13	29,01	1,76

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum dari harga saham (*log price*) adalah 2,15, nilai maksimum adalah 6,08, dan standar deviasi 0,78. Nilai minimum dari *dividen pay out ratio* (DPR) adalah 0,07, nilai maksimum adalah 145,92, dan standar deviasi 28,03562. Nilai minimum dari *Return on Asset* (ROA) adalah 0,01, nilai maksimum adalah 0,66, dan standar deviasi 0,10. Nilai minimum dari *current ratio* (CR) adalah 0,51, nilai maksimum adalah 11,74, dan standar deviasi 1,85. Nilai minimum dari *debt to equity ratio* (DER) adalah 0,11, nilai maksimum adalah 3,03, dan standar deviasi 0,50. Nilai minimum dari *growth* adalah -0,87, nilai maksimum adalah 10,77, dan standar deviasi 0,85. Nilai minimum dari ukuran perusahaan (*SIZE*) adalah 25,31, nilai maksimum adalah 33,13, dan standar deviasi 1,76.

Asumsi klasik

Penelitian ini juga menggunakan pengujian asumsi klasik untuk menguji model penelitian. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji normalitas.

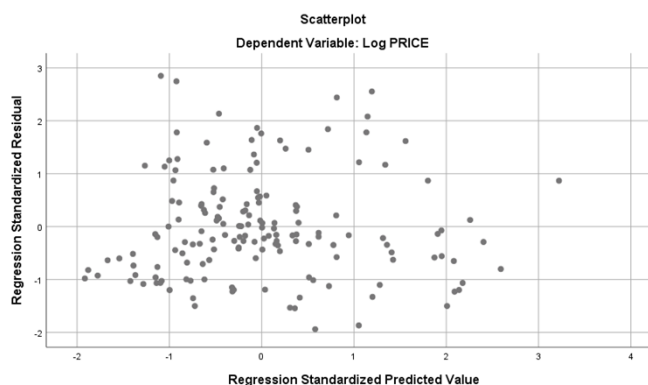
Uji multikolinieritas

Tabel 2. Uji multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Log DPR	,351	2,847
DPR	,309	3,239
ROA	,692	1,444
CR	,541	1,849
DER	,568	1,759
Growth	,903	1,107
Size	,854	1,171

Uji multikolinieritas merupakan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model penelitian terbebas dari adanya korelasi antar variabel independen. Anshari (2019), menyatakan bahwa nilai VIF yang berada dibawah 5 dapat dinyatakan bahwa model penelitian bebas dari multikolinieritas. Dari tabel di atas nilai VIF berada di bawah 5 sehingga model penelitian dalam penelitian ini dinyatakan telah lolos dari uji multikolinieritas.

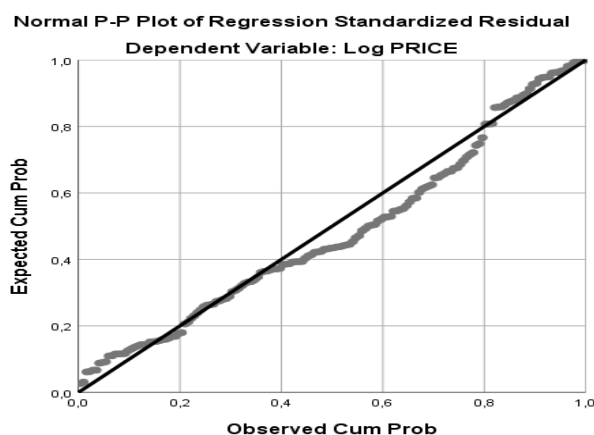
Uji heterokedastisitas



Gambar 1. Uji heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas merupakan uji asumsi klasik untuk mengetahui ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model penelitian yang ditetapkan. Apabila titik-titik pada scatter plot regression standardized predicted value tersebar maka dapat dinyatakan bahwa model memenuhi uji heterokedastisitas, Anshari (2019). Dari Gambar 1 dapat diketahui bahwa titik-titik tersebar, sehingga model penelitian dalam penelitian ini dinyatakan telah memenuhi uji heterokedastisitas.

Uji normalitas



Gambar 2. Uji normalitas

Uji normalitas merupakan uji asumsi klasik yang digunakan untuk memastikan bahwa residul dalam penelitian telah berdistribusi normal. Anshari (2019), menyatakan bahwa apabila titik-titik pada normal p-p plot regression standardized residual mengikuti garis dan tidak menyebar maka disimpulkan bahwa model penelitian telah normal. Pada Gambar 2 dapat diketahui bahwa titik-titik yang ada telah mengikuti garis, sehingga model penelitian dalam penelitian ini dinyatakan normal.

Uji korelasi

Tabel 3. Uji korelasi variabel independen terhadap variabel dependen

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,721 ^a	,520	,498	,555676565762769

Uji korelasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen yang ada dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model penelitian. Tabel di atas menunjukkan bahwa model penelitian ini memiliki keakuratan 52% yang dapat dilihat dari nilai R Square sebesar 0,520. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian ini menjelaskan variabel harga saham sebesar 52%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Uji koefisien regresi

Tabel 4. Uji koefisien regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-1,106	,791		-1,399	,164
	DPR	,006	,003	,207	2,049	,042
	ROA	3,954	,506	,528	7,813	,000
	CR	,122	,032	,289	3,783	,000
	DER	,118	,116	,076	1,014	,312
	Growth	-,019	,054	-,021	-,349	,727
	Size	,145	,027	,325	5,344	,000

Tabel 4 merupakan hasil analisis koefisien regresi yang mana dari hasil analisis tersebut dapat diketahui model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$PRICE = -1,106 + 0,006 DPR + 3,954 ROA + 0,122 CR + 0,118 DER - 0,019 GROWTH + 0,145 SIZE + 0,791$

Model ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 dari kebijakan dividen akan diikuti oleh 0,006 kenaikan harga saham dengan asumsi variabel yang lain dalam penelitian adalah konstan.

Tabel 4 juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan dividend payout ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada tingkat 5%. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig DPR sebesar 0,42 yang berada di bawah 0,05 yang berarti hipotesis penelitian yang ditetapkan telah dikonfirmasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Karpavičius dan Yu (2018), Bilal dan Jamil (2015), Karpavičius (2014), Farooq dan Chetioui (2012), dan Hussainey et al. (2011).

Hasil penelitian ini mengkonfirmasi teori signalling yang menunjukkan bahwa investor merespon kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Investor menganggap kebijakan dividen sebagai sebuah sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik dan memiliki prospek yang menguntungkan untuk investor, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan harga saham karena banyaknya permintaan.

Hasil penelitian ini juga mengkonfirmasi teori bird in the hand yang menyatakan bahwa investor menyukai pembagian dividen sebagai upaya untuk menekan ketidakpastian apabila dividen tidak dibagikan. Selain itu, penelitian ini juga mengkonfirmasi teori free cash flow hypothesis dimana pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat menekan arus kas bebas dalam perusahaan, dan pada akhirnya dapat menekan sikap oportunistik manajer untuk menggunakan arus kas bebas tersebut untuk kepentingan pribadi dalam bentuk pembiayaan proyek dengan NPV negatif.

Di sisi lain, perusahaan juga berusaha untuk mewujudkan keinginan investor sebagai upaya untuk menarik investor agar berinvestasi pada perusahaan dengan membagikan dividen. Keinginan investor yang cenderung menginginkan pembagian dividen dijawab oleh perusahaan dengan meningkatkan pembayaran dividen. Sebagai konsekwensinya, investor merasa puas dan harga saham perusahaan meningkat karena banyaknya permintaan terhadap saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori clientele effect.

Tabel 4 juga menunjukkan bahwa variabel kontrol dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada tingkat 1% selain DER dan Growth, dimana DER dan Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor tentang kondisi perusahaan. Profitabilitas dan likuiditas perusahaan dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga investor berminat untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut yang pada akhirnya meningkatkan permintaan saham dan meningkatkan harganya. Ukuran perusahaan dapat dijadikan salah satu indikator bahwa perusahaan telah mapan dan memiliki prospek yang cukup baik sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi didalamnya yang pada akhirnya akan meningkatkan harga pasar dari perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka dapat diketahui pula bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena harga saham merupakan salah satu tolak ukur nilai sebuah perusahaan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini juga memberikan tambahan bukti bahwa kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan baik dengan menggunakan proxy harga saham pada saat penutupan maupun menggunakan proxy lain seperti price book value Fenandar dan Raharja, 2012; Muharti dan Anita, (2017), dan price earning value Fajaria, (2015).

SIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan direspon oleh investor sebagai sebuah sinyal bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik, yang pada akhirnya meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan meningkatkan harga saham. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa investor lebih suka apabila perusahaan membagi dividen untuk meningkatkan kepastian arus kas masuk pada investor. Penelitian ini memperkaya bukti empiris tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham, dan menjadi salah satu rujukan yang dapat digunakan oleh manajer perusahaan untuk memutuskan kebijakan dividennya sebagai upaya untuk menjaga stabilitas harga sahamnya di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

Anshari, R. (2019). Pengaruh customer relationship management (crm) terhadap kinerja perusahaan pada industri perbankan Indonesia. *AKUNTABEL*, 16(1), 122-127.

- Baker, H. K., & Jabbouri, I. (2017). How Moroccan institutional investors view dividend policy. *Managerial Finance*, 43(12), 1332-1347.
- Bilal, Z. O., & Jamil, S. A. (2015). Does Dividend Policy Impact Stock Market Prices?-Evidence From Oman. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 13(9), 6873-6883.
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan dividen terhadap harga saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 57-66.
- Fajaria, A. Z. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *STIE PERBANAS SURABAYA*.
- Farooq, O., & Chetoui, Y. (2012). Corporate governance and stock price performance of firms during the crisis: evidence from the MENA region. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 7(4), 331-349.
- Fenandar, G. I., & Raharja, S. (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Fakultas Ekonomika dan Bisnis*.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of finance*, 18(2), 264-272.
- Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *The Journal of risk finance*, 12(1), 57-68.
- Jahfer, A., & Mulafara, A. H. (2016). Dividend policy and share price volatility: evidence from Colombo stock market. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 8(2), 97-108.
- Karpavičius, S. (2014). Dividends: Relevance, rigidity, and signaling. *Journal of Corporate Finance*, 25, 289-312.
- Karpavičius, S., & Yu, F. (2018). Dividend premium: Are dividend-paying stocks worth more? *International Review of Financial Analysis*, 56, 112-126.
- Khan, K. I., Aamir, M., Qayyum, A., Nasir, A., & Khan, M. I. (2011). Can dividend decisions affect the stock prices: A case of dividend paying companies of KSE. *International Research Journal of Finance and Economics*, 76(68), 69-74.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1-17.
- Miller, M., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *the Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Muharti, & Anita, R. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 14(2), 142-155.
- Nababan, L. U. (2019). Penerapan model regresi data panel pada analisis harga saham perusahaan batubara. *AKUNTABEL*, 16(1), 81-97.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: Alfabeta.