

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN
HUTANG TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN NILAI
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)**

SKRIPSI



Oleh:

**HIKMAH RAMADHANTY NIHAYAH
NIM: 17510001**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2021**

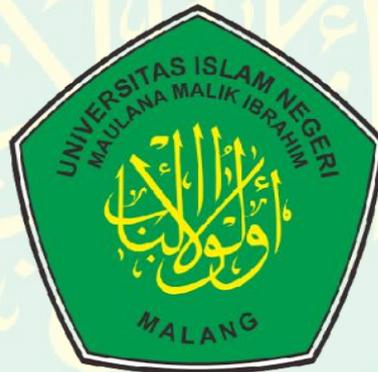
**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN
HUTANG TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN NILAI
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2016-2019)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang untuk
Memenuhi Salah satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar
Sarjana Manajemen (SM)



Oleh:

**HIKMAH RAMADHANTY NIHAYAH
NIM: 17510001**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2021**

**LEMBAR PERSETUJUAN
PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN
HUTANG TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN NILAI
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)**

SKRIPSI

Oleh:

HIKMAH RAMADHANTY NIHAYAH

NIM: 17510001

Telah disetujui pada tanggal 12 Maret 2021

Dosen Pembimbing,



**Farahiyah Sartika., M.M
NIP. 199201212018012002**

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



**Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP. 196708162003121001**

LEMBAR PENGESAHAN
PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN
HUTANG TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN NILAI
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)

SKRIPSI

Oleh:
HIKMAH RAMADHANTY NIHAYAH

NIM: 17510001

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)

Pada

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji

Muhammad Nanang Choiruddin, SE., MM : (

NIP. 19850820201608012048



2. Penguji Utama

Drs. Agus Sucipto, MM., CRA : (

NIP. 196708162003121001



3. Penguji III/ Dosen Pembimbing

Farahiyah Sartika., MM : (

NIP.199201212018012002



Mengetahui :
Ketua Jurusan,



Drs. Agus Sucipto, MM., CRA

NIP. 196708162003121001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Hikmah Ramadhanty Nihayah

NIM : 17510001

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa **“SKRIPSI”** yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)

adalah hasil karya sendiri, bukan **“duplikasi”** dari karya orang lain. Selanjutnya apabila dikemudian hari ada **“klaim”** dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 10 Maret 2021

Hormat Saya,



Hikmah Ramadhanty Nihayah

NIM. 17510001

HALAMAN PERSEMBAHAN

Ucapan rasa Syukur aku panjatkan atas karunia ALLAH SWT atas berkat rahmat dan karunianya saya dapat menyelesaikan skripsi inidengan lancar dan tepat.

Skripsi ini saya persembahkan kepada orang-orang yang banyak membantu dan selalu mendoakan.

Teruntuk Ayah dan Ibu serta Ketiga Kakakku dan teman-teman seperjuangan yang telah membantu dan memberikan dukungan.



MOTTO

Yang terindah belum tentu terbaik. Terlihat sempurna belum tentu bahagia. Namun jika dapat menerima segala kekurangan dan kelebihan, itulah Kesempurnaan.



KATA PENGANTAR

Segala Puji dan syukur penulis panjatkan pada Allah SWT, karena atas Rahmaan dan Rahim-Nya penulis masih diberikan kesehatan dan kemampuan dalam penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)”. Shalawat serta salam kita panjatkan kepada Baginda Alam Rahmatan lil’alamiin, Muhammad SAW yang telah membimbing kita dengan ajaran-ajarannya sehingga kita dapat menghadapi kehidupan yang semakin mengglobal ini dengan terbekali iman dan islam.

Dalam kesempatan ini penulis banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih dan apresiasi kepada seluruh pihak atas tersusunnya skripsi ini. Penulis menyampaikan rasa terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag. Selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM., CRA selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Farahiyah Sartika., M.M selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa membantu dan membimbing saya dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Selaku ketua penguji Muhammad Nanang Choiruddin.,SE.,M.M dan selaku penguji utama Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
7. Keluarga penulis dan Kedua Orang Tua Ayah Muhammad Munir dan Ibu Siti Kholifah, serta kakak kandung Neneng Muthoharoh., S.AB , Tatik

Farihah S.Pd dan Niswatus Sa'adah yang senantiasa memberi dukungan materi, motivasi dan doa kepada penulis.

8. Seseorang yang terbaik dalam hidup yang selalu memberikan dukungan semangat dan saran kepada penulis.
9. Sahabat terbaik Aimma Rohmania dan Evi Dwi Jayanti yang telah berjuang bersama dan memberikan semangat serta bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Seluruh Teman-teman seperjuanganku Hesti Nur Afifah, Dinda Yunita, Riska Agustin, Nadiatul Munawaroh, Rihha Datul Aisy, Naviatus Sholikhah, Sherina Zahrotun, Devi Asna, Aryan Eka Putra, Galih Rukma, Yudha Novriza, Anwar Saleh, Fachrur Rozy, Ramdani Aziz yang telah memberikan semangat dan bimbingan kepada penulis.
11. Teman-teman Manajemen A dan Jurusan Manajemen 2017 atas dukungan, semangat dan sarannya.
12. Sahabat-sahabati PMII 2017, Pengurus HMJ Manajemen 2018, Pengurus DEMA FE 2019 dan 2020 yang mau berproses bersama dalam organisasi serta membeerikan semangat dalam penyelesaian skripsi ini.
13. Seluruh pihak yang terlibat dan tidak dapat disebutkan satu-persatu dalam pelaksanaan dan penyusunan skripsi ini.

Akhirnya dengan segala kerendahan hati peneliti menyadari penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu peneliti mengharapkan kritik dan saran yang sifatnya membangun demi kesempurnaan kepenulisan ini. Peneliti berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak Amin ya Robbal 'Alamin.

Malang, 10 Maret 2021

Peneliti

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMBUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR GRAFIK.....	xv
ABSTRAK	xix
ABSTRACT	xx
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	12
1.4.2 Manfaat Praktis	13
1.5 Batasan Penelitian.....	14
BAB II.....	15
KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 Penelitian Terdahulu	15
2.2 Kajian Teoritis	29
2.2.1 Teori Signal (<i>Signalling Theory</i>)	29
2.2.2 Dividen.....	30
2.2.3 Kebijakan Dividen	32
2.2.4 Hutang.....	35

2.2.5 Kebijakan Hutang.....	35
2.2.6 Saham.....	38
2.2.7 Harga Saham	40
2.2.8 Nilai Perusahaan.....	46
2.3 Kerangka Konseptual	50
2.4 Hipotesis	52
2.4.1 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> dan Nilai Perusahaan Terhadap Harga Saham	52
2.4.1.1 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> Terhadap Harga Saham	52
2.4.1.2 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap Harga Saham.....	54
2.4.1.3 Pengaruh Nilai perusahaan Terhadap Harga Saham	55
2.4.2 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap Harga Saham yang dimoderasi oleh Nilai Perusahaan.....	57
2.4.2.1 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> Terhadap Harga Saham yang dimoderasi oleh Nilai Perusahaan.....	57
2.4.2.2 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap Harga Saham yang dimoderasi oleh Nilai Perusahaan.....	58
BAB III.....	61
METODE PENELITIAN	61
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	61
3.2 Lokasi Penelitian.....	62
3.3 Populasi dan Sampel	62
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	68
3.5 Sampel.....	69
3.6 Data dan Jenis Data.....	70
3.7 Teknik Pengumpulan Data.....	71
3.8 Definisi Operasional Variabel dan Metode Pengukuran Variabel	72
3.8.1 Definisi Operasional Variabel.....	72
3.8.2 Metode Pengukuran Variabel.....	73
3.9 Analisis Data.....	76
3.9.1 Statistik Deskriptif	76

3.9.2 Statistik Inferensial	76
BAB IV	84
HASIL DAN PEMBAHASAN	84
4.1 Hasil Penelitian	84
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	84
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif	87
4.1.2.1 Variabel Dividend Payout Ratio (DPR)	88
4.1.2.2 Variabel Debt to Equity Ratio (DER)	89
4.1.2.3 Variabel Harga Saham	91
4.1.2.4 Variabel Nilai Perusahaan	93
4.1.3 Uji Partial Least Square (PLS)	94
4.1.3.1 Evaluasi Model Pengukuran	94
4.1.3.2 Evaluasi Model Struktural	99
4.1.3.3 Hasil Uji Moderasi	101
4.1.3.4 Goodness Of Fit Model	102
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	103
4.2.1 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> dan Nilai Perusahaan Terhadap Harga Saham	103
4.2.1.1 Pengaruh Dividen Payout Ratio terhadap Harga Saham	103
4.2.1.2 Pengaruh Debt to Equity ratio Terhadap Harga Saham	107
4.2.1.3 Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Harga Saham	109
4.2.2 Peran Nilai Perusahaan dalam Memoderasi <i>Dividend Payout Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap Harga Saham	112
4.2.2.1 Peran Nilai Perusahaan dalam Memoderasi <i>Dividen Payout Ratio</i> Terhadap Harga Saham	112
4.2.2.2 Peran Nilai Perusahaan dalam memoderasi Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham	115
BAB V	118
PENUTUP	118
5.1 Kesimpulan	118
2.2 Saran	119

DAFTAR PUSTAKA..... 120

Lampiran



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Penyebab Delsiting Perusahaan oleh BEI pada tahun 2016-2019	2
Tabel 1.2 Perkembangan Jumlah Perusahaan Manufaktur yang tercatat BEI pada periode 2016-2019	4
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	22
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan	28
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan yang menjadi Populasi dalam Penelitian	63
Tabel 3.2 Daftar Kriteria Pengambilan Sampel	69
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Sampel	69
Tabel 3.4 Definisi Operasional Variabel	72
Tabel 3.5 Ringkasan <i>Rule Of Thumb Uji Validitas Convergent dan Discriminant</i>	79
Tabel 3.6 Ringkasan <i>Rule Of Thumb Uji Reliabilitas Konstruk</i>	80
Tabel 4.1 Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama periode 2016-2019	86
Tabel 4.2 Rata-rata Statistik Variabel Penelitian	87
Tabel 4.3 Perhitungan Statistik Deskriptif Variabel	87
Tabel 4.4 Validitas dan Reliabilitas Konstruk	96
Tabel 4.5 Cross Loading	97
Tabel 4.6 Hasil Uji Antar Konstruk	98
Tabel 4.7 Hasil Nilai AVE	98
Tabel 4.8 Total Effect (<i>Mean, STDEV, T-Value</i>)	100
Tabel 4.9 Hasil Uji Moderasi	101
Tabel 4.10 Hasil <i>R-Square</i>	102

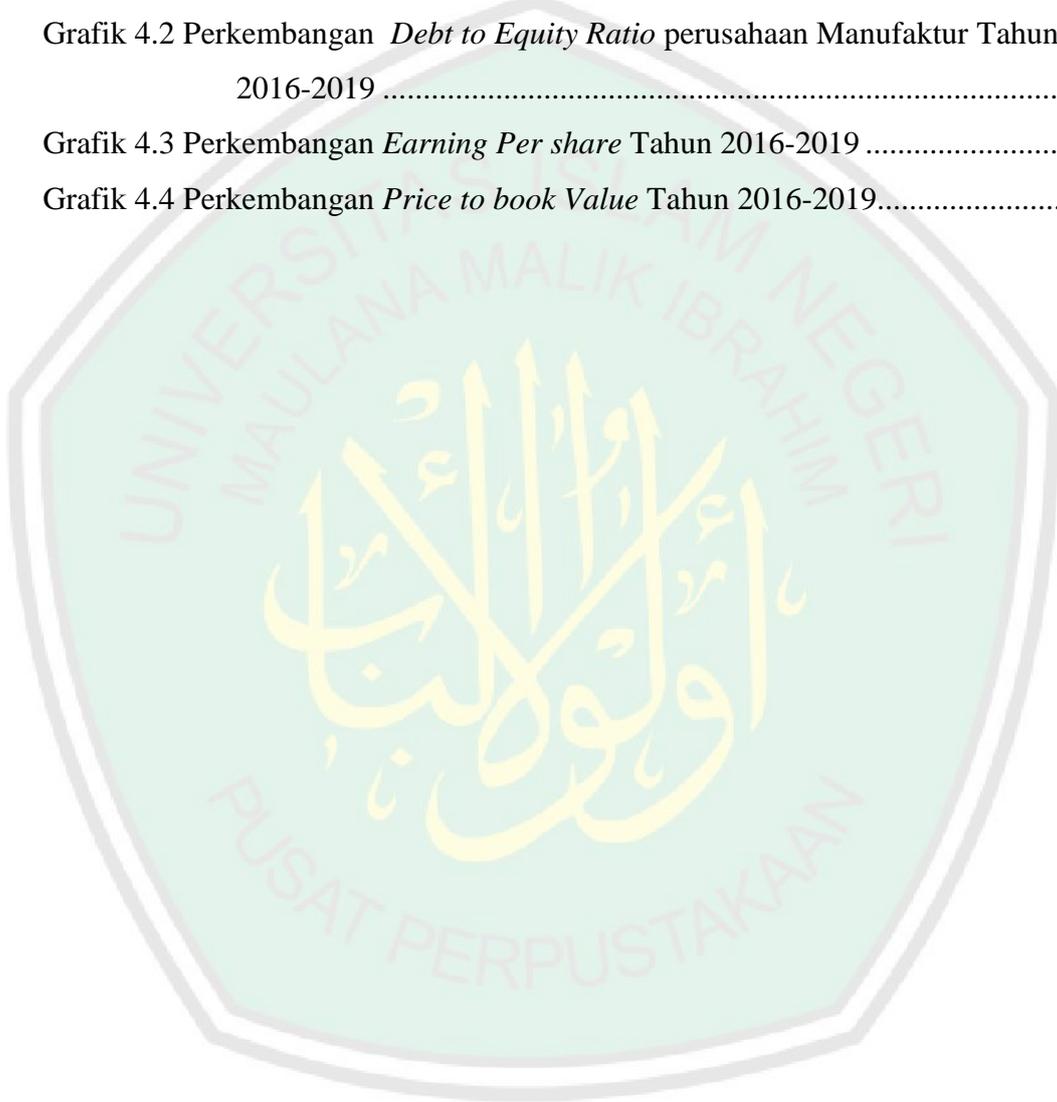
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	50
Gambar 4.1 Hasil Output PLS Algorithm.....	91
Gambar 4.2 Hasil Output Bootstrapping.....	95



DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Perkembangan <i>Dividend Payout Ratio</i> perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2019	88
Grafik 4.2 Perkembangan <i>Debt to Equity Ratio</i> perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2019	90
Grafik 4.3 Perkembangan <i>Earning Per share</i> Tahun 2016-2019	92
Grafik 4.4 Perkembangan <i>Price to book Value</i> Tahun 2016-2019.....	93



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabulasi Data



ABSTRAK

Nihayah, Hikmah Ramdhanty, 2021, SKRIPSI. Judul: “ Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderasi Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019”

Pembimbing : Farahiyah Sartika., M.M

Kata Kunci : *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, Harga Saham, Nilai Perusahaan.

Dalam era globalisasi, pesatnya perkembangan dunia bisnis telah menyebabkan semakin ketat dalam persaingan bisnis. Pada kebijakan dividen perusahaan untuk memutuskan membagi atau menahan dividen. Mengenai membagikan atau menahan dividen untuk diinvestasikan dalam perusahaan, pastinya menginginkan nilai perusahaan yang tinggi merupakan kemakmuran pemegang saham. Tujuan dari penelitian ini untuk mengukur pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap harga saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dari penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Jumlah sampel pada penelitian ini adalah 32. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kebijakan dividen *dividend payout ratio* (X1), Kebijakan Hutang *debt to equity ratio* (X2), variabel dependen adalah Harga saham *earning per share* (Y) , dengan moderasinya adalah nilai perusahaan *price to book value* (Z). Teknik analisis data menggunakan *Partial Least Square*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham, nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham, nilai perusahaan dapat memoderasi hubungan *dividen payout ratio* terhadap harga saham, dan nilai perusahaan memoderasi pengaruh *dividen payout ratio* terhadap harga saham, nilai perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh hubungan *debt to equity ratio* terhadap harga saham.

ABSTRACT

Nihayah, Hikmah Ramdhanty, 2021. Thesis. Title: “The Effect of Dividend Policy and Debt Policy on Stock Prices with Firm Value as a Moderation Variable in the Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019”

Supervisor : Farahiyah Sartika., M.M

Keywords : *Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Share Price, Company Value.*

In the era of globalization, the rapid development of the business world has made business competition tighter. In making a dividend policy and the company decides to distribute or withhold dividends. Regarding distributing or holding dividends to be invested in a company, surely someone wants a high company value to reflect the prosperity of shareholders. The purpose of this study is to measure the effect of dividend policy and debt policy on stock prices with firm value as a moderating variable.

This study uses a quantitative approach. The population of this research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2019. The number of samples in this study is 32. The independent variable in this study is the dividend payout ratio (X1), the debt to equity ratio (X2), the dependent variable is the share price of earnings per share (Y), with the moderation being firm value. Price to book value (Z). Data analysis techniques using Partial Least Square.

The results show that the dividend payout ratio has a significant positive effect on stock prices, debt to equity ratio has no significant impact on stock prices, the firm value does not affect stock prices, company value can moderate the relationship between dividend payout ratio and stock prices, and firm value strengthens. The effect of the dividend payout ratio on stock prices, the firm value cannot moderate the impact of the debt to equity ratio on stock prices.

مستخلص البحث

نهاية، حكمة رمضانتي، 2021. البحث الجامعي. "تأثير سياسة توزيع الأرباح وسياسة الديون على أسعار الأسهم ذات قيمة الشركة كمتغير معتدل في دراسة شركات التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا سنة 2016-2019

المشرفة : فراحية سرتيكا، الماجستير

الكلمات الرئيسية، نسبة توزيع الأرباح، نسبة الدين الى حقوق الملكية، سعر السهم،

قيمة الشركة

في عصر العولمة، ادى التطور السريع لعالم الاعمال الى زيادة حدة المنافسة التجارية، في وضع سياسة توزيع الأرباح وتقرر الشركة توزيع الأرباح او حجبتها، وفيما يتعلق بتوزيع او احتفاظ بارباح الاسهم للاستثمار في الشركة، بالطبع، تريد قيمة عالية للشركة تعكس ازدهار المساهمين، الغرض من هذا البحث هو قياس تأثير سياسة توزيع الأرباح وسياسة الدين على اسعار الاسهم ذات القيمة الثابتة كمتغير معتدل

يستخدم هذا البحث منهجا كميا، سكان هذا البحث هم شركات التصنيع المدرجة في بورصة اندونيسيا في 2016-2019 وعدد العينات في هذا البحث هو اثنان وثلاثون، المتغير المستقل في هذا والمتغير (X2) وسياسة الدين، ونسبة الدين الى الحقوق الملكية (X1) البحث هو نسبة توزيع الأرباح) ، والاعتدال هو قيمة الشركة والسعر الى القيمة الدفترية (Y) التابع هو سعر السهم الأرباح لكل سهم) ، وطريقة تحليل البيانات هو باستخدام المربعات الصغرى الجزئية (Z)

ونتائج هذا البحث هو ان نسبة توزيع الأرباح لها تأثير ايجابي كبير على اسعار الاسهم وان نسبة الدين الى حقوق الملكية ليس لها تأثير كبير على اسعار الاسهم وقيمة الشركة ليس لها تأثير على اسعار الاسهم، ويمكن لقيمة الشركة ان تلتطف العلاقة بين توزيعات الأرباح، ونسبة المدفوعات واسعار الاسهم وتقوي قيمة الشركة تأثير نسبة توزيع الأرباح على اسعار الاسهم، لا يمكن لقيمة الشركة ان تلتطف تأثير نسبة الدين الى حقوق الملكية على اسعار الاسهم

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam era globalisasi, pesatnya perkembangan dunia bisnis telah menyebabkan semakin ketat dalam persaingan bisnis. Perusahaan berkembang di Indonesia, kebijakan dividen tentunya banyak sekali hal yang banyak dipertimbangkan jika perusahaan dalam membuat kebijakan dividen dan pihak perusahaan untuk memutuskan membagi atau menahan dividen kepada semua pemegang saham mendapatkan hak yang sama. Mengenai membagikan atau menahan dividen untuk diinvestasikan dalam perusahaan, pastinya menginginkan nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan suatu kemakmuran pemegang saham. Dalam keadaan yang tidak pasti, sering dengan upaya perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen maka akan meningkatkan pembagian dividen untuk menjaga reputasi perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik. Jika perusahaan dianggap buruk maka nilai sahamnya relatif rendah.

Menurut penelitian Sudarma (2004), struktur modal emiten Indonesia masih di dominasi oleh hutang daripada ekuitas. Dalam struktur permodalan, adanya keuntungan hutang akan membawa resiko kebangkrutan perusahaan, karena perusahaan harus menanggung total biaya hutang yang sangat besar. Pada Tahun 2017-2019 merupakan tahun terjadinya *delisting* pada banyak perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI) setelah sebelumnya pada tahun 2016 tidak ada satupun

perusahaan yang didelisting. Pada 2017-2018, Bursa Efek Indonesia telah melakukan *delisting* sebanyak 12 Perusahaan, yaitu 8 perusahaan pada 2017 dan 4 perusahaan pada 2018. Salah satu penyebab *delisting* dari BEI adalah karena masalah hutang, oleh karena itu berdasarkan data tersebut, optimalisasi rasio hutang penting untuk menstabilkan kinerja keuangan.

Tabel berikut mencantumkan data perusahaan yang diperoleh peneliti dari berbagai sumber dan alasan perusahaan melakukan *delisting* tahun 2016 hingga 2019.

Tabel 1.1
Penyebab Delisting Perusahaan oleh BEI pada tahun 2016-2019

Tahun	Perusahaan	Sektor	Penyebab <i>delisting</i>
2016			
2017	PT Citra Maharlika nusantara Corpora Tbk	Jasa	Mengalami pailit
	PT Berau Coal Energy Tbk	Sumber Daya Alam	Gagal melunasi pembayaran hutang
	PT Inovisi Infracom Tbk	Jasa	Kinerja tidak memenuhi standart
	PT Ciputra Property Tbk	Jasa	Privatasasi
	PT Ciputra Surya Tbk	Jasa	Privatasasi
	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	Manufaktur	Privatasasi
	PT Permata Prima Sakti Tbk	Sumber Daya Alam	Kinerja tidak memenuhi standart
2018	PT dwi Aneka Jaya kemasindo tbk	Manufaktur	Mengalami pailit
	PT Truba Alam Manunggal	Jasa	Tidak adanya

	Engineering Tbk		Going Concern
	PT Jaya Pari Steel Tbk	Manufaktur	Privatasasi
	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	Manufaktur	Privatasasi
2019	PT bank Mitraniaga Tbk	Perbankan	Bank Naga Merger dengan bank Agris
	PT Sekawan Indtipratama Tbk	Plastik & Kemasan	Kinerja tidak memenuhi standart
	PT Bara Jaya Internasional Tbk	Batu Bara	Tidak adanya Going Concern
	PT Bank Nusantara parahyangan Tbk merger	Perbankan	Bank Meger dengan Bank danamon Tbk
	PT Grahamas Citrawisata Tbk	Perdagangan Eceran	Tidak adanya Going Concern
	PT Sigmagold Inti Perkasa Tbk	Perdagangan Besar	Tidak adanya Going Concern

Sumber: Data diolah penulis tahun 2020

Berdasarkan tabel tersebut, dari tahun 2016 hingga 2019 terdapat 21 perusahaan yang di-*delisting* dari BEI. Sebagian besar perusahaan yang di-*delisting* dari BEI ini disebabkan masalah hutang. Dari beberapa tabel yang disajikan terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang telah masuk dalam daftar *delisting* BEI. Pada tahun 2016 dan 2019 tidak ada perusahaan manufaktur yang di *delisting* dari BEI, tahun 2017 terdapat satu perusahaan manufaktur yang di- *delisting*. Dan ditahun 2018 ini ada 4 perusahaan yang di-*delsiting* ini termasuk paling banyak diantara 3 tahun sebelum dan sesudah nya. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan dengan pasar yang luas dan prospek yang bagus.

Selain itu, perusahaan manufaktur juga menjadi hal yang menarik yang patut untuk diteliti lebih lanjut. Mengenai kebijakan hutang yang dirumuskan oleh perusahaan manufaktur, harga saham dan nilai perusahaan dari perusahaan manufaktur digunakan untuk mengetahui dampaknya terhadap kebijakan dividen. Ini salah satu upaya solusi permasalahan muncul di perusahaan manufaktur.

Di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan manufaktur mengalami perkembangan, dan jumlah perusahaan manufaktur terus meningkat. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) per 31 Desember 2019 terdapat 169 perusahaan. Kemudian dibagi menjadi 3 sektor yang terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi.

Tabel berikut jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun Periode 2016-2019.

Tabel 1.2
Perkembangan Jumlah Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI pada periode 2016-2019

No.	Sektor	Tahun			
		2016	2017	2018	2019
1	Industri Dasar Kimia	63	67	71	71
2	Aneka Industri	40	42	45	45
3	Industri Barang & Konsumsi	42	48	52	53
Jumlah perusahaan		145	157	168	169

Sumber: Data diolah peneliti tahun 2020.

Tabel tersebut menunjukkan pertumbuhan yang signifikan pada tahun 2019, terdapat 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan

23 perusahaan tahun 2018, 12 perusahaan pada tahun 2017. Beberapa perusahaan baru melakukan *listing* dan ada juga yang *delsiting*. Namun angka ini mengalami peningkatan yang cukup signifikan ditahun 2019, berbeda dengan tahun-tahun sebelumnya yang berarti banyak emiten yang kemudian bergabung dengan perusahaan. Semakin banyak perusahaan manufaktur maka persaingan akan semakin ketat, sehingga perusahaan harus benar-benar menerapkan strategi yang terbaik agar mampu mengungguli perusahaan lain. Di perusahaan manufaktur ini terdapat banyak sekali perusahaan manufaktur, dan kondisi perekonomian menyebabkan persaingan yang ketat antar perusahaan. Perusahaan manufaktur memungkinkan setiap perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya dari hari ke hari sehingga dapat mencapai tujuannya. Tujuan utama dari perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui dengan cara meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Keputusan keuangan yang dibuat oleh manajer keuangan akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan. Nilai perusahaan adalah nilai pasar saham yang tercermin dari harga saham perusahaan dipasar saham. Harga pasar saham cerminan dari nilai suatu perusahaan, harga saham ditentukan oleh pasar. Jika perusahaan tersebut dianggap baik dari segi keuntungan yang besar dan kinerja baik maka nilai dipasarnya relatif akan tinggi.

Harga saham merupakan salah satu bentuk nilai perusahaan, hal ini terlihat dari penjualan saham di Bursa Efek Indonesia untuk menarik para pemegang saham berinvestasi di perusahaan, semakin tinggi nilai sahamnya maka semakin tinggi nilai perusahaan. Harga saham berfluktuasi dalam beberapa menit, dan

bahkan dapat berubah – ubah sangat cepat. Kemungkinan harga saham tergantung hubungan permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli saham. Menurut penelitian Weston dan Brigham (2001), banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, yaitu:

1. Laba per lembar saham (*Earning Per Share*).
2. Suku bunga.
3. Pembagian dividen.
4. Laba perusahaan.
5. Tingkat resiko dan keuntungan.

Dinda Audriene (2016) menulis di CNN Indonesia bahwa harga saham ada juga mengalami naik atau turun, kecuali kekayaan harga saham pemegang saham. Pada waktu tertentu, memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan bergantung pada arus kas jika investor membeli saham di masa depan. Berdasarkan catatan Bursa Efek Indonesia (BEI), berbagai sektor aneka industri pada tahun 2016 tidak mengalami perubahan dari 1.311,625 akhir pekan lalu, turun hingga 3,05% ke level 1.271,541. Jika mengamati tren harga saham emiten otomotif minggu ini, maka akan terus turun tiap hari. Berita mengenai industri otomotif mendorong pelaku pasar untuk menarik diri sementara dan beralih ke emiten lain yang di nilai lebih menguntungkan. Penurunan indeks aneka industri tersebut juga diikuti oleh tujuh industri lainnya. Selain pertambangan, industri lainnya juga telah direvisi sebesar 1,28%. Kemudian barang dan konsumsi turun 1,56%, properti turun 2,7%, dan infrastruktur turun 2,8%, Keuangan turun 0,44%

perdagangan turun 1.43%, dan manufaktur turun 1,48%. Artinya hanya dua sektor yang berhasil positif yaitu, pertanian meningkat 0,02% dan industri dasar meningkat 0,2%.

Menurut data Kontan Aloysius Brama (2019), investor perlu memperhatikan saham emiten yang berkinerja baik sepanjang 2016-2019. Oleh karena itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan beberapa emiten dengan kondisi keuangan yang memprihatinkan, yang akan memastikan keberlangsungan pertumbuhan bisnis mereka. Dengan cara ini, BEI secara kasar dapat memahami bagaimana perusahaan memalsukan pendapatan dan labanya untuk mendapatkan dividen. Jika pasar berminat pada saham emiten dengan kinerja keuangan negatif atau dapat diabaikan, investor tertentu cenderung berinvestasi pada saham hanya dalam jangka pendek.

Mengingat memang banyak saham perusahaan manufaktur yang tertarik untuk berinvestasi, karena harga sahamnya cenderung naik dan bisa memberikan pendapatan berupa dividen atau capital gain. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka semakin kecil untuk memperoleh keuntungan diinvestasikan di perusahaan, sehingga dalam jangka panjang menurunkan nilai perusahaan karena pertumbuhan dividen akan menurun. Menjadi faktor penting kebijakan dividen dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Melibatkan keputusan membagi atau menahan dividen untuk diinvestasikan kembali di perusahaan. Tentunya setiap perusahaan berharap memiliki nilai

perusahaan yang lebih tinggi, jika suatu perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham. Pemegang saham adalah bagian dari pemangku kepentingan perusahaan. Disisi lain, perusahaan lain lebih memilih menahan laba perusahaan (laba ditahan) daripada membagikannya kepada pemegang saham, penerbitan dividen menjadi topik pembahasan dalam bentuk pembagian saham. Pemegang saham menginginkan keuntungan sebagai investasi, sedangkan manajemen memilih untuk menahan laba ditahan untuk mencapai dan menjaga keberlangsungan perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Yudiana (2013), bahwa kebijakan dividen memberikan informasi mengenai perusahaan yang berdampak pada pasar modal yang akan mempengaruhi harga saham. Kebijakan dividen ini dinyatakan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR), Kebijakan manajer keuangan apabila pembagian dividen ini meningkat maka harga saham akan naik. Dan ini berdampak terhadap harga saham perusahaan yang merupakan indikator dari nilai perusahaan, dan bagian dari obligasi perusahaan pada harga saham preferen adalah hutang.

Azmi dan listiadi (2014) mengemukakan bahwa jika keputusan investasi juga berubah atau berfluktuasi (fluktuatif) seiring dengan pertumbuhan laba perusahaan maka besaran tingkat pembayaran dividen akan berubah. Oleh karena itu, faktor utama yang menentukan besar kecilnya pembayaran dividen perusahaan adalah faktor keuntungan. Selain faktor dividen, hutang berdampak pada nilai perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, rasio ini menemukan setiap modal yang digunakan

sebagai jaminan hutang untuk pembiayaan operasional. Modal yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi status kebijakan dividen, yang sangat bergantung pada modal yang ditahan dalam bentuk pendapatan. Selain itu, kebijakan hutang dapat dikaitkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan mengenai ruang lingkup penggunaan pembiayaan hutang oleh perusahaan. Suatu perusahaan harus dalam kondisi yang baik untuk dapat menjalankan kegiatan usahanya. Perusahaan akan kesulitan tanpa keuntungan untuk menarik modal dari luar. Keuntungan tinggi pada perusahaan akan menarik investor untuk membeli saham. Oleh karena itu keuntungan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Hung et al., (2018), nilai perusahaan merupakan sangat penting, yang menarik bagi eksekutif bisnis dan akademisi, karena meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama sebuah perusahaan. Menurut penelitian Endrasati (2012), ada banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor lain mempengaruhi nilai suatu perusahaan menurut Ayem dan Nugroho (2016), Endrasati (2012), Hidayat, (2013) adalah kebijakan hutang yang diterapkan oleh perusahaan dan tergantung pada struktur modal perusahaan. Kebijakan hutang menurut Ayem dan Nugroho (2016), perusahaan dianggap sebagai pertanda bahwa manajemen optimis terhadap pertumbuhan, hutang yang tidak dikelola dengan baik dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh para peneliti ini. Purnama (2016) meneliti kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), semakin besar pula nilai perusahaannya. Laba bersih perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Menurut Herawati (2013), kebijakan dividen terkait laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham. Wijaya dan Wibawa (2010), membuktikan dalam penelitiannya bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam teori *information content of dividend*, investor melihat bahwa kenaikan dividen memberikan sinyal positif terhadap prospek masa depan. Prospek masa depan pembagian dividen menunjukkan perubahan yang menguntungkan dan berkurangnya ekspektasi manajerial. Perusahaan dapat membayar dividen tinggi mendapatkan tingkat kepercayaan yang tinggi dari investor, investor lebih bersedia menentukan risiko investasinya berdasarkan risiko kebangkrutan perusahaan. Permintaan saham yang banyak akan menarik investor meningkatkan nilai perusahaan, yang akan membuat PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Minanari (2018), menunjukkan dalam penelitiannya kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil hipotesis ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena komponen resiko dari hasil dividen relatif kecil, investor dapat mengharapkan hasil dividen lebih besar dari pengembalian modal yang

diharapkan. Menurut penelitian menurut Lestari (2018), hasil kebijakan dividen dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Dari perbedaan penelitian tersebut, maka peneliti tertarik untuk mengkaji kembali pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap harga saham dengan nilai perusahaan, yang dalam penelitian ini mengajukan suatu kebaruan yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini perusahaan manufaktur menjadi sasaran, karena industri manufaktur tumbuh setiap tahunnya, sehingga persaingan di industri manufaktur semakin ketat dan menuntut manajer untuk meningkatkan laba perusahaan. Hal ini tersebut akan berbanding lurus dengan nilai perusahaan dan harga saham yang menjadi tolak ukur kinerja perusahaan. Harga saham yang baik dan nilai perusahaan yang baik akan berdampak positif kepada calon investor untuk berinvestasi saham. Berdasarkan uraian diatas, perusahaan manufaktur membutuhkan dana jangka panjang untuk mendanai operasional perusahaan, salah satunya adalah dana eksternal berupa hutang atau pinjaman. Oleh karena itu, berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan, dalam penelitian ini akan mengangkat permasalahan tentang “**Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderasi**” (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2019).

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang diatas dapat diketahui rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur?
2. Apakah nilai perusahaan dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah diatas dapat diketahui tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur.
2. Untuk mengetahui pengaruh nilai perusahaan dalam memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari rumusan masalah dan tujuan penelitian diatas dapat diketahui manfaat penelitian sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Berkontribusi dalam pengembangan teori yang berkaitan dengan Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang sehingga digunakan oleh para

akademisi dibidang perbankan syari'ah, akuntansi, manajemen dan bisnis dapat menggunakannya untuk penelitian masa kedepannya.

1.4.2 Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai pentingnya Kebijakan dividen dan Kebijakan hutang sebagai pertimbangan dalam kebijakan perusahaan untuk lebih meningkatkan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi reputasi perusahaan dan menunjukkan perusahaan dalam kondisi yang baik.

b. Bagi Investor

Salah satu informasi yang dapat membantu investor ketika berinvestasi di suatu perusahaan.

c. Bagi Peneliti

Diharapkan penelitian ini dapat membantu menambah wawasan dan pengetahuan tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Ini adalah penerapan dari teori yang didapat dari perkuliahan umum.

d. Bagi Akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan referensi penelitian yang berkaitan dengan mata kuliah manajemen keuangan khususnya Analisis Keuangan perusahaan, Kebijakan dividen, Kebijakan hutang dan Harga saham perusahaan.

e. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan peneliti dapat menjadi referensi atau bahan wacana bidang keuangan sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya mengenai Nilai perusahaan, Kebijakan dividen, Kebijakan hutang, serta untuk memperkaya wawasan pembaca tentang pengetahuan tentang Harga saham.

1.5 Batasan Penelitian

Masalah masalah tersebut dibatasi, sehingga penelitian lebih terarah dan tidak menyimpang dari tujuan utama penelitian. Oleh karena itu peneliti hanya menggunakan rumus pengungkapan *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk meneliti kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk penelitian. Hal ini dikarenakan “kebijakan dividen” dapat memberikan hal positif kepada investor bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan dapat membagikan dividen kepada pemegang saham. Kebijakan hutang dapat memberikan kebijakan kepada perusahaan tentang penggunaan dana hutang.

Dengan menggunakan harga saham sebagai variabel dependen, hal ini dikarenakan harga saham turut mempengaruhi laba per lembar sahamnya sehingga meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan sebagai variabel moderasi diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV) rasio ini memberikan indikasi kinerja tahun lalu dan prospek masa depan kepada investor. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2019 untuk mendapatkan informasi terkini dari penelitian ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya mengenai kebijakan dividen , kebijakan hutang, harga saham dan nilai perusahaan yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya terdapat beberapa peneliti, diantaranya:

Devi dan Sudjarni (2012) penelitiannya mengenai “ Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pendapatan Saham Dengan Dividen Payout Ratio Sebagai Variabel Moderasi Di Bursa Efek Inonesia” menggunakan variabel *Current ratio*, *return of asset*, *price earning ratio*, *debt to equity ratio*, *return* saham, dan *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa hasil F-test kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap return saham. T-test menunjukkan bahwa *current ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *return on assets* dan *price earning ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu, setelah dilakukan uji residual, *dividend payout ratio* tidak dapat memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan return saham.

Azhari Hidayat (2013), dalam penelitiannya “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2011”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen

terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah 158 perusahaan manufaktur yang listing dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hingga 45 sampel diperoleh melalui penggunaan metode purposive sampling. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Purnama (2016) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan profitabilitas (ROE), Kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Cyntia Angela dan Yanti (2017), melakukan penelitian “ Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Tujuan dari penelitian ini adalah menggunakan metode

simple sampling untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan dan likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, pada saat yang sama, penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Andriyani (2017), melakukan penelitian “Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah Dividend Payour Ratio (DPR), Earning per Share (EPS), dan Firm Size. Metode yang digunakan adalah Purposive Sampling, dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Dividend Payout Ratio (DPR), dan Earning Per Share (EPS) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), namun variabel Firm Size tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Rifandi Yoki Azis (2017), penelitiannya berjudul “Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015”. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling. Analisis dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian

ini menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian Moh Baqir Ainun (2018) berjudul “Efek Moderasi Kebijakan Hutang Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham di perusahaan manufaktur tahun 2011-2015”. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis regresi linier berganda untuk hipotesis pertama dan hipotesis kedua *moderating regression analysis*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Kebijakan hutang negatif telah memberikan tekanan bahwa perusahaan harus meningkatkan pembagian dividennya dan menjaga reputasi perusahaan serta stabilitas harga saham.

Minanari (2018) penelitiannya “ Pengaruh Profitabilitas, Manajemen Laba dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur oleh Return On Equity (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diukur oleh Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Kebijakan hutang yang diukur oleh Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Gema Fajar Ramadhan, Fitria Husnatarina dan Leliana Maria Angela (2018), melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan metode purposive sampling dan analisis regresi sederhana digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa antara tahun 2012 dan 2016 kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Titin koesmia, Sriyanto, dan Enis Khaerunnisa (2018), melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”, dimana Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen yang diwakili *Dividen Payout Ratio* (DPR) (X) dan Nilai perusahaan, *Price Book Value* (PBV) (Y), dan kebijakan hutang *Debt Equity Ratio* (DER) (Z) sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan purposive sampling dan pengumpulan data menggunakan metode kepustakaan, metode dokumentasi dan research gap. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Kebijakan dividen (DPR) tidak

berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan Hutang (DER). Kebijakan (DER) tidak bisa memediasi Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Yulian Bayu Ganar (2018) melakukan penelitian Pengaruh kebijakan dividen dan Probabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel probabilitas (ROA) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap Nilai perusahaan (PBV). Penelitian ini menggunakan teknik analisis uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, pengujian hipotesis, dan koefisien determinasi dengan taraf signifikan 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial bahwa variabel Probabilitas (ROA) dan Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai perusahaan (PBV). Dan hasil penelitian ini juga berpengaruh bahwa variabel independen yaitu probabilitas (ROA) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV).

Cut Ermiati, Dita Amanah, Dedi Ansari Harahap, Eva Santi Siregar (2019), Penelitian yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Sub Sektor Otomotif Dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2017”. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yaitu teknik pengampilan sampel penelitian dengan kriteria tertentu, dengan tujuan memperoleh sampel representatif sesuai standar yang ditentukan. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa pembayaran dividen perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Kemampuan

perusahaan dalam menjamin pendapatan kepada pemegang saham yang mempengaruhi naiknya harga saham perusahaan.

Anis fuad salam dan Ida Rohaida (2019), penelitian berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating”. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari www.idx.co.id. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen yang penting berpengaruh positif yaitu semakin tinggi harga saham perusahaan yang membagikan dividen semakin tinggi.

Denny Kurnia (2019), melakukan penelitian yang berjudul “Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga saham terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2016”. Metode yang digunakan adalah deskriptif dan relevan. Hasil analisis sebagian mengetahui pengaruh tingkat laba terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Harga saham mempengaruhi nilai perusahaan. Pada saat yang sama profitabilitas, kebijakan dividen dan harga saham mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan terutama melalui profitabilitas dan harga saham.

Caca Andika Wijaya Sakti (2019), penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen , Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.

Penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif dengan menggunakan data sekunder. Metode yang digunakan adalah dengan menggunakan regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji hipotesis (uji F dan uji T) untuk analisis data dokumen. Hasil penelitian uji F (simultan) ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil uji T (parsial) tidak ada pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan, sedangkan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama , Tahun, Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Metode yang digunakan	Hasil
1.	Devi dan Sudjarni, (2012), Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pendapatan Saham Dengan Dividen Payout Ratio Sebagai Variabel Moderasi Di Bursa Efek Inonesia.	<i>Current ratio, return of asset, price earning ratio, debt to equity ratio, return saham, dan dividend payout ratio</i>	Analisis Regresi. T-Test, dan F Test.	Menunjukkan Bahwa <i>Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio</i> Berpengaruh Negatif Dan Signifikan Terhadap <i>Return Saham</i> , Sedangkan <i>Return On Assets Dan Price Earning Ratio</i> Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i> . Dan Setelah Dilakukan Uji Residual, <i>Dividend Payout Ratio</i> Tidak Mampu Memperkuat Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Return Saham.

2.	Azhari Hidayat, (2013), penelitiannya Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2011.	Kebijakan Dividen (DPR), Nilai Perusahaan (PBV).	Menggunakan metode <i>purposive sampling</i> . Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Purnama, (2016), Pengaruh Profitabilitas, kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014.	Profitabilitas (ROE), Nilai Perusahaan (PBV), Kebijakan Hutang (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Investasi (PER).	Metode <i>Purposive Sampling</i> .	Bahwa Profitabilitas (ROE), kebijakan Hutang (DER), Kebijakan Dividen (DPR), dan kebijakan Investasi (PER) ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
4.	Cyntia Angela dan Yanti, (2017), melakukan penelitian yang berjudul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Kebijakan Hutang	Menggunakan Metode <i>Sampling Sederhana</i> .	Hasil dari penelitian ini menunjukkan secara parsial kepemilikan institusional dan likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang, sementara kepemilikan manajerial dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi secara simultan penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan

				institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.
5.	Andriyani (2017), melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014.	Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah Dividend Payour Ratio (DPR), Earning per Share (EPS), dan Firm Size.	Metode yang digunakan adalah Purposive Sampling, dengan teknik menggunakan analisi regresi linier berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Dividend Payout Ratio (DPR), dan Earning Per Share (EPS) ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), namun variabel Firm Size tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
6.	Rifandi Yoki Azis (2017), penelitiannya berjudul Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015.	Keputusan Investasi (PER), Kebijakan Dividen (DPR), Nilai perusahaan, Kebijakan Hutang (DER).	Metode sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling. Dengan dianalisis menggunakan regresi linier berganda.	Dan hasil penelitian ini bahwa keputusan investasi (PER) berepengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan kebijakan dividen (DPR) berepengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7.	Moh Baqir Ainun, (2018), Efek Moderasi Kabijakan Hutang Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Di perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2015.	Kebijakan Hutang (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Nilai Perusahaan (PBV), Close Price, Size dan <i>Current Ratio</i> .	Metode <i>Purposive Sampling</i> . Dan <i>Moderating regression anlysis</i>	Menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Dan kebijakan hutang bersinyal negatif ini menekan bahwa

				perusahaan bisa meningkatkan pembagikan dividennya dan untuk menjaga reputasi perusahaan dan stabilitas harga saham.
8.	Minanari, (2018), Pengaruh Profitabilitas, Manajemen Laba dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016.	Return On Equity (ROE), Dividend Payout Ratio (DPR, Kebijakan hutang, nilai perusahaan.	<i>Multiple liniear regression, Normality test, Autocerrelation test, Multticolinearity test, glejeretest, Heterocedaticity, R test, F Test, T test.</i>	Hasil penelitian mengungkapkan bahwa profitabilitas yang diukur oleh Return On Equity (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diukur oleh Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang yang diukur oleh Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
9.	Gema Fajar Ramadhan, Fitria Husnatarina dan Leliana Maria Angela, (2018), Penelitian ini berjudul Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Niali Perusahaan Kelompok LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.	Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.	Menggunakan metode <i>purposive sampling</i> dan analisis regresi sederhana digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode 2012-2016 ini kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
10.	Titin koesmia, Sriyanto, dan Enis Khawerunnisa, (2018),	<i>Dividen Payout Ratio (DPR) (X)</i>	Menggunakan <i>purposive</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan

	Penelitian yang berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016.	terhadap Nilai perusahaan diprosikan <i>Price Book Value</i> (PBV) (Y) melalui kebijakan hutang yang diprosikan dengan <i>Debt Equity Ratio</i> (DER) (Z).	<i>sampling</i> dan pengumpulan data menggunakan metode kepustakaan, metode dokumentasi dan <i>research gap</i> .	dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan Hutang (DER). Kebijakan (DER) tidak mampu memediasi Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
11.	Yulian Bayu Ganar, (2018), Penelitian Pengaruh kebijakan dividen dan Probabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.	Variabel probabilitas (ROA) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap Nilai perusahaan (PBV).	Menggunakan teknik analisis uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, pengujian hipotesis, dan koefisien determinasi dengan taraf signifikan 5%.	Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial bahwa variabel Probabilitas (ROA) dan Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai perusahaan (PBV). Dan hasil penelitian ini juga berpengaruh bahwa variabel independen yaitu probabilitas (ROA) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV).
12.	Cut Ermiati, Dita Amanah, Dedi Ansari Harahap, Eva Santi Siregar, (2019), Penelitian Yang Berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga	<i>Dividend yield</i> , <i>Dividend Payout ratio</i> , Harga saham.	Metode <i>purposive sampling</i> .	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen perusahaan yang naik akan mempengaruhi harga saham

	Saham Perusahaan Pada Sub Sektor Otomotif Dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2017			perusahaan. Dan kemampuan perusahaan dalam menjamin pembagian imbal hasil kepada para pemegang saham mempengaruhi naiknya harga saham perusahaan.
13.	Anis Fuad Salam, Ida Rohaida, (2019), Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating.	Harga Saham (Close Price), Kebijakan Dividend (DPR), Total Asset dan Size.	Menggunakan <i>Nonprobability sampling, Moderated Regression Analysis (MRA)</i> .	Dalam Penelitian ini, Kebijakan Deviden signifikan berpengaruh positif bahwa perusahaan yang membagikan dividen dengan pesentase besar, semakin tinggi harga saham.
14.	Denny Kurnia (2019), melakukan penelitian yang berjudul Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2016	Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Harga saham, Nilai perusahaan.	Metode yang digunakan deskriptif dan asosiatif, secara parsial dan simultan.	Hasil analisis diperoleh secara parsial bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Harga saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara simultan profitabilitas, kebijakan dividen dan harga saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian ini bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan terutama melalui profitabilitas dan harga saham.
15.	Caca Andika Wijaya Sakti (2019), Penelitiannya Yang	Kebijakan dividen (DPR), Kebijakan	Penelitian yang digunakan	Dan hasil penelitian uji F (simultan) ini

Berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen , Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	Hutang (DER), Nilai perusahaan , Harga Saham.	adalah asosiatif dengan menggunakan data sekunder. Dan metode yang digunakan adalah dokumentasi dengan analisis data menggunakan regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji hipotesis (uji F dan uji T).	menunjukkan bahwa ada pengaruh kebijakan dividen , kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada hasil uji T (parsial) tidak ada pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan, dan ada pengaruh DER terhadap nilai perusahaan.
---	---	---	---

Sumber: Data diolah Peneliti tahun 2020

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
Persamaan Penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang,, Harga Saham dan Nilai Perusahaan.	Perbedaan penelitian ini dengan peneliti sebelumnya adalah peneliti ini meneliti pengaruh tidak langsung antara variabel Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap harga saham adanya variabel moderasi nilai perusahaan, selain itu uji yang digunakan Partial Least Square (PLS) dan perbedaan lain yaitu penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur pada tahun 2016-2019.

Sumber: Data diolah Peneliti tahun 2020

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Signal (*Signalling Theory*)

Manajer perusahaan akan membuktikan dengan berbagai cara bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik dan menguntungkan. Upaya ini disebut sinyal perusahaan kepada pihak eksternal (E.F. Brigham dan Houtoun, 2001). Teori sinyal atau biasa dikenal dengan *Signalling Theory* ditemukan pertama kali oleh Micheal Spence (1973) menyatakan dengan memberikan sinyal, pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat digunakan oleh penerima informasi. Butar (2014) mengemukakan bahwa sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan biasanya terbagi menjadi dua. Pertama, sinyal positif bahwa perusahaan dalam kondisi baik menguntungkan sehingga pasar akan merespon sinyal tersebut secara positif. Kedua, sinyal negatif menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi kurang menguntungkan atau tingkat ketidakpastian yang tinggi, sehingga pasar akan bereaksi negatif terhadap sinyal tersebut. Teori sinyal mengasumsikan bahwa manajer yang memiliki banyak informasi daripada pemegang saham harus mendistribusikan informasi ini kepada pemegang saham sebagai sinyal. Pesan yang disampaikan pada akhirnya akan menjadi cara untuk mempersempit kesenjangan informasi antara pengelola perusahaan dan pemegang saham (Wolk et al., 2013).

Terkait dengan penelitian ini, kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham dapat menjadi salah satu sinyal positif bagi pemegang saham bahwa perusahaan sedang berada

dalam kondisi yang baik dan menguntungkan sebagai tempat berinvestasi. Sedangkan kebijakan hutang menyebabkan proporsi struktur modal lebih condong pada hutang akan menyebabkan ketidakpastian dan resiko *financial distress* sehingga dapat menjadi sinyal negatif bagi pemegang saham (Ayem dan Nugroho, 2016; Bilal dan Jamil, 2015; Farooq dan Chetioui, 2012; Hussainey et al., 2011; Karpavicius, 2014; Karpavicius dan Yu, 2018; Susanto, 2011). Respon pasar ini akan searah dengan sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan.

2.2.2 Dividen

Dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham (Sutrisno 2013). Menurut Mulyawan (2015) kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Dividen merupakan pendistribusian laba yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Jumlah dividen untuk setiap lembar saham adalah sama. Besarnya dividen yang akan dibagikan akan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Pembagian dividen terkait dengan laba yang diperoleh perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham laba yang dimaksud dalam hal ini merupakan laba setelah pajak yang tertera pada laporan laba rugi perusahaan. Dalam teori keuangan, besarnya dan yang dibagikan sebagai dividen bukanlah sama dengan laba setelah pajak. Dan yang diperoleh dari hasil operasi

selama satu periode tersebut adalah sebesar laba setelah pajak ditambah dengan penyusutan.

Adapun jenis-jenis dividen yaitu dividen tunai, dividen saham, dividen harta, dan dividen likuidasi (Keiso et al.,2014). Dividen tunai adalah dividen bentuk uang tunai. Tujuan pembagian dividen tunai adalah untuk menstimulasi kinerjasaham, karena dividen tunai merupakan jenis dividen yang paling diminati pemegang saham, namun jika likuiditas perusahaan memungkinkan, dividen tunai dapat diterapkan. Dividen saham adalah dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk saham. Dividen harta (*property dividends*) adalah deviden yang dibagikan perusahaan dalam bentuk aset. Biasanya deviden aset dibagikan dalam bentuk saham yang mempresentasikan kepemilikan aset perusahaan. Saham dipilih karena kemudahannya, bukan dengan mengalokasikan aset (seperti gedung, dll). Deviden likuidasi berasal dari investasi pemegang saham bukan dari, sumbangan eksternal atau modal dari pemegang saham tertentu. Setiap perusahaan akan mempertimbangkan membagikan dividen kepada pemegang saham atau menahannya sebagai laba ditahan. Keputusan pembagian deviden disebut dengan kebijakan dividen (Deltiana,2011; Jahfer dan Mulafara, 2016).

Memutuskan membayar deviden atau menahan dividen adalah keputusan yang sulit. Perusahaan yang membagikan dividen akan berusaha untuk menjaga kestabilan pembayaran dividennya dan enggan untuk mengurangi pembayaran dividennya di kemudian hari karena khawatir pasar pada akhirnya akan bereaksi

negatif. Perusahaan yang membagikan dividen akan berusaha untuk terus melakukannya (Kieso et al., 2014).

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen memberikan informasi tentang kinerja perusahaan. Informasi mengenai dividen akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan dipasar modal, yang selanjutnya mempengaruhi harga saham. Jika pengelola keuangan berhasil merumuskan kebijakan dividen yang tepat, terutama pembagian dividen kepada pemegang saham, investor akan merespon positif sinyal tersebut dan harga saham akan naik (Yudiana, 2013). Kebijakan dividen, rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara terhadap harga saham perusahaan. Harga saham dalam contoh ini adalah harga saham biasa perusahaan, karena harga saham biasa merupakan indikator nilai perusahaan, dan harga saham preferen mempunyai komponen obligasi perusahaan yaitu hutang perusahaan.

Fahmi (2013) mengemukakan bahwa *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan atas laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut fahmi (2013) rumus untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* (DPR), adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham (Dividend Per Share)}}{\text{Laba Per lembar Saham (Earning Per Share)}}$$

La porte et al, (2000) menjelaskan bahwa dividen dapat digunakan oleh perusahaan sebagai pilihan lain untuk menjaga reputasi perusahaan. Pembagian dividen dapat mencoba mengirimkan sinyal bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan menguntungkan. Asumsikan hanya perusahaan yang berada di perusahaan yang dapat membentuk citra baik di pasar modal, dan diasumsikan hanya perusahaan yang dalam keadaan baik karena perusahaan akan membagikan dividen sehingga pembayaran dividen akan membentuk citra yang baik di pasar modal. Pemegang saham atau investor akan bertanya-tanya apakah perusahaan dalam keadaan baik karena perusahaan telah membagikan dividen. Terkait dengan penelitian ini, dalam kondisi yang tidak pasti, perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen sebagai upaya untuk menjaga reputasi perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen sebagai upaya untuk menjaga reputasi perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan seakan-akan berada dalam kondisi baik.

Dalam syari'ah islam dividen disebut nisbah (bagi hasil) yaitu bentuk bagi hasil musyarakah dari keuntungan perusahaan. Disebut musyarakah karena didalamnya terdapat banyak pemegang saham. Nilai bagi hasil tidak bisa ditetapkan nilainya pada awal kontrak, tetapi pada saat memperoleh laba perusahaan. Dalam pembagian keuntungan, kedua belah pihak dalam kontrak tidak diperbolehkan untuk menerima keuntungan yang diharapkan, sehingga semakin tinggi pula tingkat risiko yang harus mereka tanggung (hadapi), begitu pula sebaliknya. Dalam kegiatan investasi dianjurkan untuk tidak

mengkonsumsikan harta partner kerja atau partner investasi dan ketika waktu mendapatkan keuntungan telah tiba, dianjurkan untuk membagikan hasil (laba) yang diperoleh kepada pihak-pihak terkait. Sebagaimana dalam Al-Quran Al-An'am ayat 141 :

وَهُوَ الَّذِي أَنْشَأَ جَنَّاتٍ مَعْرُوشَاتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ مُخْتَلِفًا أُكْلُهُ وَالزَّيْتُونَ وَالرُّمَّانَ مُتَشَابِهًا وَغَيْرَ مُتَشَابِهٍ ۚ كُلُوا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ ۗ وَلَا تُسْرِفُوا ۚ إِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ

Artinya: “Dan Dialah yang menjadikan kebun-kebon yang berjunjung dan yang tidak berjunjung, pohon kurma, tanaman yang bermacam-macam buahnya, zaitun dan delima yang serupa (bentuk dan warnanya) dan tidak sama (rasanya), makanlah dari buahnya (yang bermacam-macam itu) bila dia berbuah, dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya dengan disedekahkan kepada fakir miskin); dan janganlah kamu berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan.” (Q.S Al-An'am:141).

Ayat diatas menjelaskan bahwa tentang pembagian dividen. ayat ini dapat dijadikan pedoman atau landasan seseorang untuk terkait kebijakan dividennya. Dapat diartikan dan dialah yang menjadikan dari segi banyak nya keuntungan harus sama dan dibagi hasilnya di sepenuhnya jangan setengahnya. Dan janganlah kamu berlebih-lebihan mengenai pembagian keuntungan atau laba perusahaan, yang sebagian merupakan hak orang lain atau investor. Berbagai-macam hak yang diperoleh investor tetapi pada hasil yang didapat itu harus sama. Pembagian keuntungan disini dapat berupa dividen, namun dapat pula berupa laba ditahan yang tidak dibagikan pada para investor namun akan digunakan kembali untuk kegiatan operasional perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan laba perusahaan.

Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebih-lebihan yaitu orang-orang yang melampaui batas hal-hal yang telah ditentukan bagi mereka.

2.2.4 Hutang

Kieso et al. (2014) mengemukakan bahwa hutang adalah kewajiban lancar yang timbul dari kejadian masa lalu di perusahaan, dengan terpenuhinya kewajiban tersebut diharapkan menyebabkan keluarnya dana perusahaan yang mencerminkan manfaat ekonomi. Dengan kata lain, kewajiban memiliki tiga karakteristik penting, yaitu kewajiban lancar yang disebabkan oleh peristiwa masa lalu dan menimbulkan arus keluar sumber daya yang dimiliki perusahaan. Hutang yang dimiliki perusahaan apakah akan membuat hutang. Keputusan untuk tidak menanggung hutang disebut kebijakan hutang. Mengenai kebijakan hutang, Riyanto (2011) mengemukakan bahwa kebijakan hutang merupakan keputusan perusahaan yang sangat penting. Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang dapat digunakan manajemen untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan guna memperoleh sumber pembiayaan perusahaan.

2.2.5 Kebijakan Hutang

Berdasarkan definisi kebijakan hutang di atas dapat diketahui bahwa kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan, karena akan mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan dan kelangsungan hidup perusahaan. Hutang dapat memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Chandararin dan Cahyaningsih, 2018; Yulianto, 2013), namun di sisi lain hutang dapat menagancam perusahaan mengalami *financial distress* (Ayem

dan Nugroho, 2016). Oleh karena itu, kebijakan hutang yang diterapkan oleh perusahaan harus diperhatikan secara matang.

Kasmir (2014) mengemukakan bahwa *Debt to Equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menyeimbangkan rasio hutang terhadap ekuitas. Rasio ini dapat ditemukan dengan membandingkan antara semua hutang, termasuk hutang lancar dengan total ekuitas. Rasio ini digunakan untuk menentukan jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio tersebut digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang digunakan untuk jaminan hutang. Jika *Deb to Equity ratio* naik maka harga saham di pasar modal akan semakin turun. Hutang yang tinggi menyebabkan kinerja perusahaan dianggap tidak mampu untuk membayar hutangnya. Rumus *Debt to Equity Ratio* Menurut (Kasmir:2014) adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dalam pandangan islam, hukum hutang piutang diperbolehkan. Bahkan yang memberikan hutang atau peminjam kepada orang yang membutuhkan adalah hal yang Allah SWT sukai dan didalamnya terdapat pahala yang besar. Dalil Al-Qur'an yang meminjamkan diperbolehkan hutang piutang terdapat dalam Q.S Al-Baqarah Ayat 245:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ
وَالِيهِ تُرْجَعُونَ

Artinya: “Barangsiapa meminjami Allah dengan pinjaman yang baik maka Allah melipatgandakan ganti kepadanya dengan banyak. Allah menahan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nyalah kamu dikembalikan.”

Dalil dari Hadits yang diriwayatkan dari Abu Rafi’, bahwa menemui beliau membawa seekor unta dari sedekah. Beliau menyuruh Abu Rafi’ untuk mengembalikan unta milik lelaki tersebut. Abu Rafi’ kembali kepada beliau dan berkata, “Wahai Rasulullah! Yang kudapatkan hanya-lah seekor unta ruba’i. Terbaik?” Nabi bersabda, “Berikanlah saja kepadanya, Sesungguhnya orang yang terbaik adalah yang paling baik dalam mengembalikan hutang”. Nabi SAW juga bersabda:

مَا مِنْ مُسْلِمٍ يُقْرِضُ مُسْلِمًا قَرْضًا مَرَّتَيْنِ إِلَّا كَانَ كَصَدَقَتِهَا مَرَّةً

Artinya: “Tidaklah seorang muslim memberikan pinjaman dua kali kepada muslim yang lain kecuali sedekah satu kali.” (Shahih ligharihi, HR. Ibnu Majah, Ibnu Hibban, dan al-Baihaqqi. Lihat Shahih at-Targhib, no 901).

Dari ayat dan hadits diatas tersebut dapat diketahui bahwa siapa yang mau memberikan pinjaman yang baik, yaitu dengan menafkahkan hartanya dijalan Allah maka dengan ikhlas kepada-Nya Allah semata (maka Allah akan menggandakan pembayarannya orang tersebut akan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT. Mulai dari sepuluh sampai pada tujuh ratus lebih sebagaimana yang akan kita temui nanti (dan Allah menyempitikan) atau menahan rezeki orang yang dikehendaki-Nya sebagai ujian (dan melapangkannya) terhadap orang yang dikehendaki-Nya, juga sebagai cobaaan (dan kepada-Nya kamu dikembalikan) di akhirat dengan jalan akan dibangkitkan dari matimu dan akan dinalas segala mal perbuatanmu. Begitu juga dalam menjalankan perusahaan, terkadang perusahaan

membutuhkan modal dalam usahanya. Tambahan modal tersebut bisa didapatkan dengan hutang tersebut digunakan untuk menjalankan usaha yang sesuai syari'at islam.

2.2.6 Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan, sehingga pemegang saham berhak mewajibkan perusahaan tersebut membagikan dividen atau pembagian lainnya kepada pemegang saham lain. Menurut Swawidji Widoatmojo (2008), saham adalah surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan yang bentuk perseoran terbatas (PT) atau biasa disebut dengan Emiten. Bahwa pemilik saham tersebut juga merupakan pemilik bagian dari perusahaan. Oleh karena itu, jika investor membeli saham maka pemiliknya akan menjadi pemegang saham perusahaan. Menurut Hanafi dan Halim (2009), saham dan harga saham, jika perusahaan bangkrut, maka perusahaan hak atau klaim terakhir. Jika perusahaan bangkrut, maka kas akan dikumpulkan untuk melunasi hutang terlebih dahulu, untuk membayar pemegang saham. Tandelilin (2010) mengemukakan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan atas aset perusahaan mengeluarkan saham. Dengan memiliki saham perusahaan, investor berhak pendapatan dan aset perusahaan, setelah dikurangi semua hutang perusahaan. Darmadji dan Fakhrudin (2012) menyatakan bahwa Saham (stock) merupakan tanda pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembor kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga

tersebut. Selain itu, Fahmi (2015) menyatakan bahwa saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

Berdasarkan pengertian diatas maka dapat diketahui bahwa saham merupakan lembaran kertas sebagai tanda bukti bahwa saham merupakan lembaran kertas sebagai tanda bukti bahwa seseorang telah menanamkan investasi pada perusahaan dan merupakan salah satu pemilik aset dari perusahaan tersebut. Adapun jenis-jenis saham perusahaan dapat dibagi berdasarkan kemampuan klaim, cara peralihan, dan kinerja perdagangan (Darmadji dan Fakhruddin, 2012). Berdasarkan kemampuan klaim pemegang saham apabila perusahaan dilikuidasi, saham dapat dibedakan menjadi saham biasa dan saham preferen. Saham biasa merupakan saham yang pemegangnya akan menerima pembagian aset perusahaan paling akhir apabila perusahaan dilikuidasi, namun pemegang saham biasa memiliki hak suara dalam menentukan keputusan pemilihan manajemen perusahaan. Saham preferen merupakan saham yang pemegang saham yang pemegang sahamnya akan didahulukan dalam pembagian aset perusahaan dari pada pemegang saham biasa pada saat perusahaan dilikuidasi, namun pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara.

Berdasarkan cara peralihan saham, saham dapat dibedakan menjadi *bearer stock* dan *registered stock*. *Bearer stock* merupakan saham yang dimana didalam

saham tersebut tidak dicantumkan nama pemiliknya, sehingga saham ini dapat dengan mudah diperjual belikan. *Registered Stock* merupakan saham yang di dalamnya telah tercantum nama pemiliknya, sehingga apabila saham ini akan dipindah tangankan maka harus mengikuti prosedur-prosedur yang telah ditentukan. Berdasarkan pada kinerja perdagangannya, saham dibagi menjadu *blue-chip stock*, *income stock*, *growth stock-well know*, *speculative stock*, dan *counter cyclical stock*. *Blue-chip stock* merupakan saham unggulan yang memeiliki reputasi tinggi dipasar dan memiliki siklus pembayaran dividen yang stabil dan konsisten. *Income stock* merupakan saham biasa dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. *Growth stockwell known* merupakan saham dari suatu perusahaan *go public* yang merupakan *leader* di industrinya dan memiliki pertumbuhan yag signifikan. *Speculative stock* merupakan saham emiten yang memiliki fluktuasi nilai yang tidak pasti, saham ini memiliki risiko yang tinggi namun juga menjanjikan return yang besar sebagai imbalannya. *Counter cyclical stocks* merupakan saham dari perusahaan yang harga sahamnya tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun kondisi bisnis. Saham jenis *counter cyclical stocks* biasanya merupakan saham yang dimiliki oleh pemerintah.

2.2.7 Harga Saham

Menurut Brigham dan Houston (2010) harga saham adalah sebagai berikut: harga saham menentukan kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu

akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan jika investor membeli saham. Selain itu, Darmadji dan Fakruddin (2012) menyatakan bahwa harga saham merupakan harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik maupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut memungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham. Berdasarkan pengertian diatas maka dapat diketahui bahwa harga saham merupakan harga dari saham suatu perusahaan pada waktu tertentu di pasar modal yang dapat mencerminkan kekayaan dari pemegang saham itu sendiri.

Jenis-jenis harga saham terdiri dari harga nominal, harga perdana, harga terendah, harga pembukuan, harga penutupan, harga tertinggi, harga terendah dan harga rata-rata (Widiatmodjo, 2012).

1. Harga nominal merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan dalam emiten untuk menilai setiap lembar saham karena deviden minimal biasanya diteapkan berdasarkan nilai nominal.
2. Harga perdana merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di Bursa Efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

3. Harga pasar merupakan harga jual dari investor yang lain. Hal ini berbeda dengan harga perdana yang merupakan harga dari perjanjian emisi kepada investor. Harga pasar terjadi saham tersebut dicatatkan di bursa dimana transaksi jual beli saham tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi. Harga pasar disebut juga sebagai harga sekunder yang dapat mewakili harga perusahaan penerbitnya. Harga pasar biasanya diumumkan setiap hari.
4. Harga pembukuan merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka. Bisa terjadi pada saat dimulainya hari bursa itu sudah terjadi transaksi atas sautu saham, dan harga sesuai dengan yang diinta oleh penjual dan pembeli.
5. Harga penutupan adalah harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian bisa saja terjadi pada saat akhir hari bursa tiba-tiba terjadi tranaksi atas suatu saham, karena ada kesepakatan anatara penjual dan pembeli. Kalau itu yang terjadi maka harga penutupan itu telah menjadi harga pasar. Namun demikian, harga ini tetap menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut.
6. Harga tertinggi merupakan harga saham tertinggi pada saat transaksi pada hari bursa.
7. Harga terendah adalah harga terendah dari transaksi daham pada hari tersebut.

8. Harga rata-rata merupakan harga rata-rata saham yang dihitung dari harga tertinggi dan harga terendah pada hari tersebut.

Banyak faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham, disetiap harinya harga saham akan selalu mengalami perubahan setiap harinya. Bahkan detik harga saham dapat berubah. Oleh karena itu, investor harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Para pakar kontemporer sepakat, bahwa haram hukumnya memperdagangkan saham dipasar modal dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha haram. Namun, ada beberapa pendapat yang menyatakan bahwa jika saham yang diperdagangkan di pasar modal dari perusahaan yang bergerak dalam bidang halal dapat dibenarkan hukum Islam (Yuliana, 2010). Menurut Yuliana (2010) sebagian *fuqoha* yang tidak membolehkan transaksi jual beli saham memberikan beberapa argumentasi. Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek *taradhin*, terhindar dari unsur *riba*, *gharar*, *haram*, *dzulm*, *ghasy*, *najazy* (Nawawi, 2012). Jual beli saham dalam islam pada dasarnya adalah merupakan bentuk *Syirkah Mudhrabah*, diantara pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama (Yuliana, 2010). *Mudhorobah*, merupakan akad anantara pemilik modal(harta) engan pengelola modal tersebut dalam kegiatan produktif, dengan syarat bahwa keuntungan diperoleh dua belah pihak sesuai jumlah kesepakatan (Suhendi, 2013). Sebagaimana firman Allah SWT dalam Q.S. Al-Muzammil ayat 20:

إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِنْ ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ وَثُلُثَهُ وَطَآءِفَةٌ مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ ۗ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ
 اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۗ عَلِمَ أَن لَّنْ نُحْصِيَهُ فَتَابَ عَلَيْكُمْ ۗ فَاقْرَءُوا ۗ مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ ۗ عَلِمَ أَن
 سَيَكُونُ مِنكُم مَّرْضَىٰ ۙ وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن فَضْلِ اللَّهِ ۙ وَآخَرُونَ
 يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ۗ فَاقْرَءُوا ۗ مَا تَيَسَّرَ مِنْهُ ۗ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا
 اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا ۗ وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنفُسِكُمْ مِّنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا ۗ
 وَاسْتَغْفِرُوا ۗ اللَّهُ ۗ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ

Artinya : “*Sesungguhnya tuhanmu mengetahui bahwasannya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. Dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mnegetahui bahwa kamu sekali kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu itu, maka Dia memeri keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al-Qur’an. Dia mengetahui bahwa akan ada akan ada orang yang sakit dan orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang orang yang yang lain lagi bereperang di jalan Allah, maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al-Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. Dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. Dan mohonlah ampunan kepada Allah: sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyanyang*”.

Menurut para *Fuqaha*, *Mudharabah* adalah akad antara dua pihak yang saling menanggung, salah satu pihak menyerahkan hartanya kepada pihak lain untuk diperdagangkan dengan bagian yang telah ditentukan dari keuntungan. Jika usaha yang dijalankan mengalami kerugaian maka kerugian itu ditanggung oleh pemilik modal (*shahibul mal*) sepanjang kerugian itu bukan kelalaian *mudharib*.

Namun, jika kerugian itu diakibatkan karena kelalaian *mudharib*, maka *mudharib* harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut.

Dalam kumpulan fatwa DSN Saudi Arabia yang diketuai Oleh Syaikh AbdulAziz Ibnu Abdillah Ibnu Baz Jilid 13 Bab Jual beli (JHJ 9) Halaman 320-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut (Huda & Nasution, 2007):

جَازَ بَيْعُهَا وَشَرَاوُهَا بِثَمَنِ وَإِنَّمَا تَمَثَّلُ أَرْضًا أَوْ سَيَّارَاتٍ أَوْ عِمَارَاتٍ أَوْ نَحْوِ ذَلِكَ إِذَا كَانَتْ إِلَّا سَهْمًا لَّا تَمَثَّلُ نَقُودًا تَمَثِّلُهَا كُلِّيًّا أَوْ غَالِبًا لِعَمُومِ أَدْلُهُ جَوَازَ الْبَيْعِ وَالشِّرَاءِ حَالِ أَمْوَجَلٍ عَلَيَّ دَفِيعِهِ أَوْ دَفَعَاتٍ

Artinya: “Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari aset seperti tanah, mobil pabrik dan lain sejenisnya. Dan hal tersebut merupakan hal yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan tunai maupun tangguh, yang dibayar secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang dibolehkannya jual-beli”.

Dengan demikian beberapa dasar hukum dan landasan teori yang telah dipaparkan di atas, sesungguhnya Allah mengetahui hukum memperjual-belikan saham dengan syarat bahwa tujuan dari kegiatan tersebut untuk penambahan modal, memperoleh aset likuid, maupun pengharapan dividen. Saham yang tidak memiliki jatuh tempo dapat diperjual-belikan sewaktu-waktu. Kemudian ayat ini dinasakh oleh ayat yang mewajibkan salat lima waktu (maka bacalah apa yang mudah dari Alquran) sebagaimana yang telah disebutkan di atas (dan dirikanlah

salat) fardu (tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah) seumpamanya kalian membelanjakan sebagian harta kalian yang bukan zakat kepada jalan kebajikan (pinjaman yang baik) yang ditunaikan dengan hati yang tulus ikhlas. (Dan kebaikan apa saja yang kalian perbuat untuk diri kalian, niscaya kalian akan memperoleh balasannya di sisi Allah sebagai balasan yang jauh lebih baik) dari apa yang telah kalian berikan. dan yang paling besar pahalanya. Mohonlah ampun kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang kepada orang-orang mukmin. Sedangkan memperjual-belikan saham dengan tujuan memperoleh *capital gain* diperbolehkan asalkan pada usaha yang halal, tidak melanggar syari'at, dan tidak dijadikan sebagai alat spekulasi.

2.2.8 Nilai Perusahaan

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian sebuah perusahaan. Salah satu tujuan utama perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Sedangkan ada tujuan perusahaan yang lainnya yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Menurut Brigham dan Houston (2010) Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka akan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham (Sartono, 2010).

Menurut Husnan (2008) bagi perusahaan yang belum *go public* nilai perusahaan merupakan sejumlah biaya yang dikeluarkan oleh calon pembeli jika

perusahaan tersebut dijual sedangkan bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada dipasar modal. Menurut Sartono (2010), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang beroperasi, adanya kelebihan jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu.

Menurut Weston dan Coepland (2008) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. *Price earning ratio* adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan dimasa yang akan datang. Menurut Sartono (2010), Semakin besar *price earning ratio*, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Price earning ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per lembar Saham}}$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Maka tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Sartono (2010), *Price to Book Value* juga menunjukkan seberapa jauh suatu

perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lebar Saham}}{\text{Nilai Buku Per lembar Saham}}$$

c. Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

Q : Nilai Perusahaan

EMV : Closing price saham x Jumlah saham yang beredar

D : Nilai buku dari total hutang

EBV : Nilai buku dari total asset

Nilai perusahaan dalam kajian islam di hubungkan pada prinsip-prinsip syariah yang harus diperhatikan perusahaan dalam meningkatkan nilai

perusahaan. Prinsip syariah yang dimaksud adalah didalam mencari keuntungan yang tidak mengandung unsur maysir, gharar, dan riba yang dilarang oleh syariat islam. Maysir ini merupakan cara memperoleh keuntungan yang tidak benar. Maysir disebut juga perjudian dan permainan yang tergolong judi (Huda dan Nasution, 2007).

Dalam Al-Qur'an Al-Maidah Ayat 90 telah dijelaskan tentang pelanggaran perjudian yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا ۖ إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya : *“Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.”*

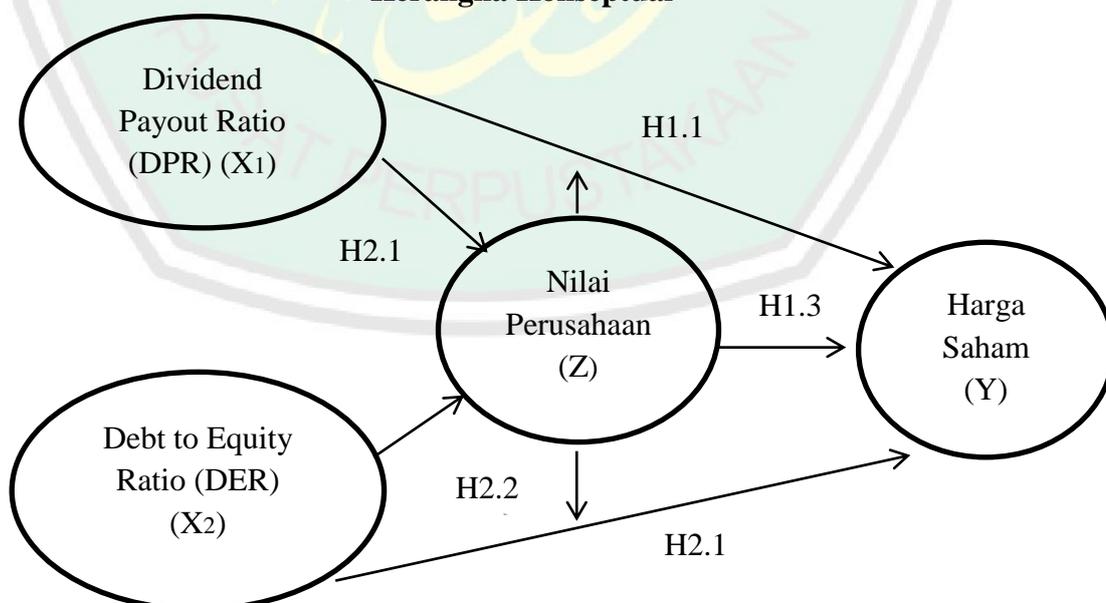
Berdasarkan surat Al Ma'idah ayat 90 diatas bahwa menjelaskan tentang nilai perusahaan yaitu “Hai orang-orang yang beriman”, (sesungguhnya meminum khamar) minuman yang memabukkan yang dapat menutupi akal sehat (berjudi) taruhan (berkorban untuk berhala) patung-patung sesembahan (mengundi nasib dengan anak panah) permainan undian dengan anak panah (adalah perbuatan keji) menjijikkan lagi kotor (termasuk perbuatan setan) yang dihiasi oleh setan. (Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu) yakni kekejian yang terkandung di dalam perbuatan-perbuatan itu jangan sampai kamu melakukannya (agar kamu mendapat keberuntungan). Karena dalam menerapkan bahwa nilai perusahaan akan tinggi

dikarenakan harga saham yang tinggi dipasar modal dan bisa mengelola hutang dengan baik, dan membagikan dividen sesuai dengan hak yang harus diterima oleh investor.

2.3 Kerangka Konseptual

Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menarik investor atau maupun calon investor. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh Harga saham, Kebijakan Dividen (DPR) dan Kebijakan Hutang dengan variabel moderasi apakah variabel ini mempengaruhi langsung atau tidak dan diharapkan dapat mempengaruhi investor dalam keputusan berinvestasi. Dengan investasi yang tinggi maka akan berdampak positif terhadap penghasilan perusahaan yang meningkat dan nilai perusahaan. Kerangka konseptual dalam penelitian ini digambarkan pada gambar berikut ini:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber: Data diolah Peneliti tahun 2020

Keterangan :

—————→ : Pengaruh Secara Parsial

H1.1: *Dividend Payout Ratio* terhadap Harga Saham

Ayem dan Nugroho (2016), Fajaria (2015), Fenandar dan Raharja, (2012a), Hung et al. (2018), Deitiana (2011), Jahfer dan Mulafara (2016), Miller dan Rock (1985), Bilal dan Jamil (2015), Mohammad Hashemijoo, et al (2012), Douglas S. Laabs & Frank W. Bacon (2013), Kanwal Iqbal Khan (2010) dan Febri Rahmadsyah Harahap (2012).

H1.2 : *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham

Western dan Brigham (2011), Puan Dina (2013), Ayem dan Nugroho, (2016), John & Williams (1985), Moh Baqir Ainun (2018). Rahayu dan dana (2016) Mentari (2015) dan Nurhayati (2013), Anandia Putri Nur Fatmala (2018) dan Pertiwi et al (2016).

H1.3 : Nilai Perusahaan terhadap Harga Saham

Krisnadwipayana dan Puspitaningtyas (2016) ,(Dewi dan Suaryana, 2013), Alfiyansyah Darmawan (2013), dan Ika Lisnawati (2018).

H2.1: Nilai Perusahaan memoderasi hubungan antara *Dividend Payout Ratio* terhadap harga saham

Nazir et al (2010), Abidin et al (2016), La Porta et al (2000), Jiraporn dan Ning (2006), Ainun, (2019). Herawati (2013) , Mardiyati dkk. (2012). Muklis Efendi (2013), Alfiyansyah Darmawan (2013).

H2.1: Nilai Perusahaan memoderasi hubungan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham

Jensen al (2012), Rehulina dan Handoyo (2014), Yuniati, Raharjo dan Oemar (2016), Darmawan (2014), Alfiyansyah Darmawan (2014), Uzliawati (2018) dan Abidin (2016).

2.4 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan kerangka konseptual diperoleh hipotesis sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* , *Debt to Equity Ratio* dan Nilai

Perusahaan Terhadap Harga Saham

2.4.1.1 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Harga Saham

Harga saham dapat mengukur dari nilai suatu perusahaan. Tinggi dan rendahnya harga saham perusahaan dapat mencerminkan tinggi dan rendahnya nilai perusahaan (Ayem dan Nugroho 2016, Fajaria 2015, Fenandar dan Raharja 2012a). Hung et al (2018) mengemukakan bahwa memaksimalkan harga saham sama dengan memaksimalkan nilai perusahaan dan setara dengan nilai aset yang dimiliki pemegang saham. Oleh karena itu saham perusahaan merupakan tolak ukur dari nilai yang dipegang oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai manfaat bagi pemilik perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan berdasarkan keputusan untuk membagikan dividen atau menahannya (Deitiana, 2011). Kebijakan dividen merupakan hal penting bagi perusahaan maupun investor sebagai sumber pendapatan, sedangkan keputusan untuk menahan dividen akan menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan (Jahfer dan Mulafara, 2016).

Dividend payout ratio selalu dianggap sebagai kebijakan membiayai yang penting oleh semua perusahaan karena berhubungan langsung dengan para pemangku kepentingan dan investor dan memiliki dampak yang signifikan terhadap harga pasar saham dipasar modal (Bilal dan Jamil, 2015). Dividen merupakan sebuah sinyal terhadap prospek perusahaan (Miller dan Rock, 1985), sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya akan diikuti dengan harga saham yang tinggi. Adapun teori-teori yang mendasari penelitian tentang *dividend payout ratio* dengan harga saham telah banyak dicetuskan oleh para ahli. Berdasarkan penelitian *dividend payout ratio* dan harga saham pada penelitian ini didukung penelitian Kanwal Iqbal Khan (2010), Febri Rahmadsyah Harahap (2012) yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Mohammad Hashemijoo, et.al (2012), Douglas S. Laabs & Frank W. Bacon (2013), menyatakan bahwa dividen terhadap harga saham memberikan sinyal positif terhadap prospek. Penelitian ini juga didukung oleh Nuriken D.P Harahap (2011) yang menyatakan dividen terhadap harga saham berpengaruh positif dan signifikan.

Maka Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1.1: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap Harga saham

2.4.1.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham

Menurut Western dan Brigham (2011) mendefinisikan *financial leverage* sebagai tingkat penggunaan hutang sebagai sumber biaya perusahaan. *Financial leverage* yang digunakan adalah *Debt To Equity Ratio* (DER) atau sering disebut kebijakan hutang. Menurut Puan Dina (2013) jika angka kebijakan hutang tinggi akan mempengaruhi penilaian investor sehingga dapat menyebabkan harga saham menurun. Kebijakan hutang juga merupakan keputusan tentang seberapa besar perusahaan mengatur struktur modal perusahaan atau bagaimana perusahaan mengatur struktur modal perusahaan. Pada situasi tertentu, kebijakan hutang dapat meningkatkan harga saham perusahaan karena hutang yang dilakukan perusahaan dianggap sebagai sebuah sinyal optimisme manajemen pada pertumbuhan dimasa depan namun dalam kondisi lain, hutang yang tidak dikelola dengan baik dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* (Ayem dan Nugroho, 2016). Peningkatan rasio hutang suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor dengan asumsi bahwa *cash flow* perusahaan di masa yang akan datang akan terjaga, dan adanya hutang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi, sehingga diharapkan bahwa di masa yang akan datang prospek perusahaan akan semakin cerah (Hardiningsih, 2009). Reaksi pasar sebagai sinyal yang menilai optimisme perusahaan di masa yang akan datang akan cerah cenderung menarik investor dan berdampak pada meningkatnya permintaan akan saham perusahaan, sehingga

harga saham perusahaan berangsur-angsur akan naik. Hasil penelitian kebijakan hutang memberikan sinyal positif sama dengan penelitian terdahulu Rahayu dan Dana (2016) Mentari (2015) bahwa tingginya hutang perusahaan akan mendorong perusahaan berusaha agar investor tetap mempercayai perusahaan. Dalam penelitian Moh Baqir Ainun (2018) kebijakan hutang bersinyal negatif terhadap harga saham karena perusahaan bisa meningkatkannya pembagian dividennya dan untuk menjaga reputasi perusahaan dan stabilitas harga sahamnya. Penelitian ini juga di didukung oleh Anandia Putri Nur Fatmala (2018) dan Pertiwi et al (2016). Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik sebuah hipotesis sebagai berikut:

H1.2: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham

2.4.1.3 Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Harga Saham

Nilai perusahaan merupakan tanggapan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan yang baik. Menurut Krisnadwipayana dan Puspitaningtyas (2016), pasar akan percaya pada kinerja perusahaan serta prospek perusahaan di masa depan jika nilai perusahaan tersebut tinggi. Nilai perusahaan yaitu ketika tercapainya kondisi dimana kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*Book Value*), nilai pasar (*Market Value*), dan nilai intrinsik (*Intrinsic*

Value). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan nilai harga saham yang mengacu pada harga penutupan saham dan nilai intrinsik adalah nilai yang sebenarnya saham. PBV (*Price Book Value*) adalah rasio harga saham terhadap nilai buku dari perusahaan, dimana jumlah modal yang diinvestasikan ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan menciptakan nilai yang relatif. Tingginya PBV (*Price Book Value*) mencerminkan tingginya harga saham dibandingkan dengan nilai buku perlembar saham. Harga saham perusahaan dapat dilihat dari semakin baik keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (Dewi dan Suaryana, 2013).

Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Dewi dan Suaryana, 2013) mengatakan bahwa semakin tingginya nilai perusahaan (diproksikan dengan PBV (*Price Book Value*) maka semakin tinggi pula minat investor dalam menanamkan modal perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan ikut naik dan laba perlembar saham. Hasil dari penelitian terdahulu juga didukung dengan hasil penelitian dari Krisnadwipayana dan Puspitaningtyas (2016) mengatakan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan diproksikan dengan (*Price Book Value*) maka semakin tinggi pula harga saham suatu perusahaan, ini merupakan peluang bagi investor untuk mendapatkan keuntungan. penelitian ini didukung Alfiyansyah Darmawan (2013) yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian berbeda oleh Ika Lisnawati (2018) yang mengatakan bahwa nilai

perusahaan negatif signifikan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik sebuah hipotesis sebagai berikut:

H1.3: Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

2.4.2 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham yang dimoderasi oleh Nilai Perusahaan

2.4.2.1 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Harga Saham yang dimoderasi oleh Nilai Perusahaan

Pembagian dividen merupakan kamufase untuk menutupi kondisi perusahaan yang menguntungkan (Jiraporn dan Ning, 2006). Kondisi perusahaan yang kurang menguntungkan tentu akan memberikan sinyal negatif bagi investor, sehingga perusahaan akan berusaha menekan sinyal negatif tersebut dengan membagikan dividen harapan investor akan berasumsi bahwa perusahaan masih dalam kondisi normal karena hanya perusahaan yang dalam kondisi baik yang membagikan dividennya (Ainun, 2019). Tingginya hutang perusahaan akan mendorong perusahaan untuk berusaha agar investor tetap mempercayai perusahaan dengan cara meningkatkan pembayaran dividen sebagai salah satu cara monitoring perusahaan dan pengiriman sinyal positif bagi. Perusahaan dalam kondisi normal akan membagikan dividen sebagai salah satu alat komunikasi bahwa kondisi perusahaan dalam kondisi baik, sehingga harga saham perusahaan meningkat. Namun dalam kondisi tidak pasti seperti tingginya hutang perusahaan meningkat (Abidin et al., 2016; Nazir et al., 2010), perusahaan mungkin semakin gencar untuk membagikan

dividen sebagai upaya untuk membagikan dividen sebagai upaya untuk menunjukkan bahwa perusahaan seakan-akan dalam kondisi baik dan mengembalikan reputasinya. Upaya ini diharapkan dapat menekan sinyal negatif bagi investor sehingga harga saham perusahaan tetap stabil. Herawati (2013) mengatakan bahwa penelitian yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* dan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Muklis Efendi (2013) menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham, dan sedangkan Alfiyansyah Darmawan (2013) menghasilkan bahwa harga saham mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sama dengan penelitian Mardiyati dkk. (2012) dan ini mengungkap variabel moderasi diduga memperkuat atau memperlemah mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2.1 : Nilai Perusahaan mampu memoderasi hubungan antara *Dividen Payout Ratio* Terhadap Harga Saham

2.4.2.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham yang dimoderasi oleh Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan yang merupakan hasil pembagian antara kewajiban jangka panjang dengan jumlah total antara kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Pendanaan dari luar akan

menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping itu juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen (Jensen al., 2012).

Debt to Equity Ratio perusahaan yang kurang *profitable* menggunakan hutang yang relatif lebih kecil sebagai langkah konservatif perusahaan untuk melindungi keuangan mereka dan akan lebih fokus pada perbaikan dan penguatan kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut terjadi karena dalam kondisi yang kurang *profitable*, perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang lebih tinggi sehingga mereka akan cenderung menghindari bertambahnya hutang. Bagi mereka, adanya hutang yang semakin tinggi akan meningkatkan risiko bisnis dan memicu *financial distress* sebagai akibat adanya kecenderungan gagal bayar di masa mendatang. Dengan kata lain, investor akan lebih optimis untuk berinvestasi. Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, dimana perusahaan akan selalu berusaha memberikan informasi terkait kondisi dan prospek mereka kepada pihak eksternal perusahaan untuk mengurangi adanya *underperception* terhadap perusahaan akibat adanya asimetri informasi. Penelitian yang dilakukan oleh Rehulina dan Handoyo (2014) yang menyatakan bahwa keuntungan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh *Price Book Value* pada perusahaan manufaktur. Dan penelitian oleh Yuniati, Raharjo dan Oemar (2016), dimana *Debt to Equity Ratio* berpengaruh pada *Price Book*

Value pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian Darmansyah (2014) bahwa menghasilkan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan menurut Alfiyansah Darmansyah (2013) dalam hal penelitian harga saham terhadap nilai perusahaan memiliki hasil bahwa harga saham berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sama seperti digunakan oleh Uzliawati (2018) dan Abidin (2016) diduga ikut memperkuat atau memperlemah mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ini adalah:

H2.2 : Nilai Perusahaan mampu memoderasi hubungan antara *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini apabila ditinjau dari pendekatan analisis dapat diklarifikasikan kedalam jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013). Penelitian ini menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel pengujian hipotesis yaitu menguji hipotesis-hipotesis berdasarkan teori yang telah dirumuskan sebelumnya kemudian data diperoleh dengan perhitungan melalui pendekatan kuantitatif (Sugiyono, 2013). Pendekatan deskriptif yaitu bentuk penelitian yang ditujukan untuk mendeskripsikan fenomena fenomena yang ada (Sukmadinata, 2006) dengan mengumpulkan data yang dijadikan pendukung dalam penelitian.

Data dalam penelitian ini didapat laporan keuangan Tahunan (*Annual Report*) baik untuk data pengungkapan Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang , dan nilai perusahaan maupun harga saham dari perusahaan sektor manufaktur yang dipilih dan sesuai dengan kriteria dengan periode 2016-2019.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, Jalan Gajayana Nomor 50, Kota Malang. Peneliti mengambil dari Galeri Investasi BEI tersebut sejumlah laporan keuangan emiten perusahaan yang menjadi objek penelitian. Objek penelitian dalam penelitian ini merupakan sektor manufaktur yang diharapkan sektor manufaktur ini adalah salah satu sektor yang diharapkan memiliki prospek cukup cerah dimasa yang akan datang, karena saat ini kegiatan masyarakat indonesia sehari-hari tidak lepas dari jasa perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mempunyai kontribusi yang sangat besar terhadap pendapatan negara indonesia dan mempunyai aset yang tinggi.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan objek yang memenuhi syarat yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang menjadi kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian dipetik kesimpulannya (Riduwan and Kuncoro 2013).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Perusahaan sektor manufaktur digunakan dan dipilih dalam penelitian ini karena memang kewajiban perusahaan untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan kepada pihak luar dari perusahaan, disisi lain perusahaan manufaktur ini termasuk indeks sektoral.

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tercantum dalam tabel 3.1 dengan tahun peninjauan periode 2016-2019.

Tabel 3.1
Daftar perusahaan yang menjadi Populasi dalam Penelitian

No	KODE	Nama Perusahaan	No	KODE	Nama Perusahaan
1.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	86.	BELL	Trisula Textile Industries Tbk
2.	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk	87.	CNTX	Century Textile Industry Tbk
3.	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	88.	ERTX	Eratex Djaja Tbk
4.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	89.	ESTI	Ever shine Tex Tbk
5.	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	90.	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk
6.	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	91.	INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk
7.	SULI	SLJ Global Tbk	92.	MYTX	Asia Pacific Investema Tbk
8.	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	93.	PBRX	Pan Brothers Tbk
9.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	94.	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk
10.	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	95.	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
11.	CAKK	Cahayaputra Asa Keramik Tbk	96.	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
12.	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk	97.	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk
13.	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	98.	STAR	Star Petrochem Tbk
14.	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk	99.	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk

15.	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	100.	TRIS	Trisula International Tbk
16.	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	101.	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
17.	AKPI	Ergha Karya Prima Industry Tbk	102.	ZONE	Mega Perintis Tbk
18.	APLI	Asiaplast Industries Tbk	103.	GMFI	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk
19.	BRNA	Berlina Tbk	104.	KPAL	Steadfast Marine Tbk
20.	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk	105.	AMIN	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk
21.	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk	106.	KRAH	Grand Kartech Tbk
22.	IMPC	Impack Pratama industri Tbk	107.	PTSN	Sat Nusapersada Tbk
23.	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	108.	JSKY	Sky Energy Indonesia Tbk
24.	PBID	Panca Budi Idaman Tbk	109.	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
25.	TALF	Tunas Alfin Tbk	110.	JECC	Jembo cable Company Tbk
26.	TRST	Trias Sentosa Tbk	111.	KBLI	Kmi Wire & Cable Tbk
27.	YPAS	Ynaprima hastapersada Tbk	112.	KBLM	Kebelindo Murni Tbk
28.	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	113.	SCCO	KMI Wire & Cable Manufacturing & Commerce
29.	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	114.	VOKS	Voksel Electric
30.	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	115.	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk
31.	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk	116.	BATA	Sepatu Bata Tbk
32.	KBRI	Kertas Basuki Rachmat	117.	ADES	Akasha Wira

		Indonesia Tbk			International Tbk
33.	KDSI	Kedawang Setia Industrial Tbk	118.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
34.	SPMA	Suparma Tbk	119.	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
35.	SWAT	Sriwahana Adiyakarta Tbk	120.	BLTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
36.	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	121.	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
37.	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	122.	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
38.	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	123.	CEKA	Wilmar cahaya Indonesia Tbk
39.	BRPT	Barito Pacific Tbk	124.	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
40.	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	125.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
41.	EKAD	Ekadharma International Tbk	126.	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk
42.	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	127.	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
43.	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	128.	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
44.	MDKI	Emdeki Utama Tbk	129.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
45.	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk	130.	IIKP	Inti Agri Resources Tbk
46.	SRSN	Indo Acidatama Tbk	131.	INDF	Magna Investema Mandiri Tbk
47.	TDPM	Tridormain Performance Material Tbk	132.	MGNA	Magna Investema Mandiri Tbk
48.	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk	133.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk

49.	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	134.	MYOR	Mayora Indah Tbk
50.	ALKA	Alakasa Insutrindo Tbk	135.	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
51.	ALMI	Alumindo Light metal Industry Tbk	136.	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk
52.	BAJA	Sarana central Bajatama Tbk	137.	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
53.	BTON	Beton jaya Manunggal Tbk	138.	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk
54.	CTBN	Citra Tubindo Tbk	139.	SKBM	Sekar Bumi Tbk
55.	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	140.	SKLT	Sekar Laut Tbk
56.	INAI	Indal Alumunium Industry Tbk	141.	STTP	Siantar Top Tbk
57.	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	142.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
58.	JKSW	Jakarta Kyoei Steel (Persero) Tbk	143.	GGRM	Gudang Garam Tbk
59.	KRAS	Karakatau Steel (Persero) Tbk	144.	HMSP	H.M Sampoerna Tbk
60.	LION	Lion Metal Works Tbk	145.	RMBA	Bantoel Internasional Investama+ D24 Tbk
61.	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	146.	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
62.	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk	147.	DVLA	Darya-varia Laboratoria Tbk
63.	PICO	Pelangi indah Canindo Tbk	148.	INAF	Indofarma Tbk
64.	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	149.	KAEF	Kimia Farma Tbk
65.	CPIN	Charoen Pokphand	150.	KLBF	Kalbe Farma Tbk

		Indonesia Tbk			
66.	CPRO	Central Proteina Prima Tbk	151.	MERK	Merck tbk
67.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	152.	PEHA	Phapros Tbk
68.	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	153.	PYFA	Pydrum Farma Tbk
69.	SIPD	Sierad Produce Tbk	154.	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
70.	INCF	Indo Komoditi Kopora Tbk	155.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido mUncul tbk
71.	KMTR	Kirana Megatara Tbk	156.	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
72.	ASII	Astra International Tbk	157.	SQBI	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
73.	AUTO	Astra Otoparts Tbk	158.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
74.	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	159.	KINO	Kino Indonesia
75.	BRAM	Indo Kordsa Tbk	160.	KPAS	Cottonindo Ariesta Tbk
76.	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	161.	MBTO	Martino Berto Tbk
77.	GTJL	Gajah Tunggal Tbk	162.	MRAT	Mustika Ratu Tbk
78.	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk	163.	TCID	Mandom Indonesia Tbk
79.	INDS	Indospring Tbk	164.	UNVR	Unilever Indonesia tbk
80.	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	165.	CINT	Chitose Internasional Tbk
81.	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	166.	KICI	Kedaung Indah Can Tbk
82.	NIPS	Nipress Tbk	167.	LMPI	Lannggeng Makmur Industri Tbk

83.	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk	168.	WOOD	Integra Indocabinet Tbk
84.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	169.	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk
85.	ARGO	Argo Pantas Tbk			

Sumber: Data diolah tahun 2020

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Berdasarkan Populasi tersebut dapat ditentukan sampel sebagai objek penelitian. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2013) metode *purposive sampling* yaitu teknik pengumpulan sampel dengan pertimbangan tertentu atau dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016-2019.
2. Perusahaan manufaktur yang melaksanakan pembagian dividen berturut-turut dari tahun 2016-2019.
3. Perusahaan manufaktur yang mempunyai data tersedia lengkap untuk semua variabel penelitian tahun 2016-2019 di laporan keuangan (*annual report*).

Berdasarkan kriteria diatas, sampel yang memenuhi kriteria disajikan pada tabel 3.2 adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2
Daftar Penentuan Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan berturut – turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2016-2019.	169
2.	Perusahaan manufaktur terkena <i>delisting</i> dari Bursa Efek Indonesia selama 2016-2019.	(4)
3.	Perusahaan manufaktur tidak melaksanakan pembagian dividen berturut-turut dari tahun 2016-2019.	(115)
4.	Perusahaan manufaktur tidak mempunyai data tersedia lengkap untuk semua variabel diperlukan dalam penelitian.	(18)
	Perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel tahun 2016-2019	32

Sumber: Data diolah tahun 2020

Berdasarkan adanya proses penentuan sampel diatas, maka dapat diperoleh sampel sebanyak 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria sampel.

3.5 Sampel

Sampel merupakan sebageian dari populasi yang diambil sebagai bahan penelitian untuk mendapatkan data dengan metode tertentu (Sugiyono, 2019). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan maufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2019. Adapun 32 sampel yang memenuhi kriteria dapat dilihat pada tabel 3.3 sebagai berikut :

Tabel 3.3
Daftar nama perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian

No	KODE	Nama Perusahaan
1.	INTP	Indocement Tunggak Prakarsa Tbk
2.	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
3.	SMCB	Holcim Indonesia Tbk

4.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
5.	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
6.	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
7.	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
8.	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
9.	MDKI	Emdeki Utama Tbk
10.	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
11.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
12.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
13.	ASII	Astra International Tbk
14.	INDS	Indospring Tbk
15.	BATA	Sepatu Bata Tbk
16.	INDF	Magna Investema Mandiri Tbk
17.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
18.	MERK	Merck Tbk
19.	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
20.	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
21.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
22.	TCID	Mandom Indonesia Tbk
23.	SKLT	Sekar Laut Tbk
24.	MYOR	Mayora Indah Tbk
25.	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk
26.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
27.	HMSP	H.M Sampoerna Tbk
28.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
29.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
30.	KINO	Kino Indonesia
31.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
32.	CINT	Chitose Internasional Tbk

Sumber : Data diolah penulis tahun 2020

3.6 Data dan Jenis Data

Data adalah semua fakta dan angka yang dapat dijadikan sebagai bahan untuk menyusun suatu informasi yang diperoleh dari hasil penelitian suatu objek. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang bersumber dari catatan yang ada pada perusahaan dari sumber lainnya baik dari studi pustaka ataupun dari buku-buku lainnya (Sunyoto, 2013). Penelitian ini mengambil sumber data laporan keuangan (*annual report*) perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2019 karena data tersebut dipandang cukup untuk mrepresentasikan kondisi perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Data yang digunakan di Laporan keuangan untuk melihat *Debt To Equity Ratio* (DER) dan *Price Book Value* (PBV). Lalu data RTI *Business* digunakan untuk melihat *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dan Indonesian Stock Exchange untuk melihat harga saham. Jenis data dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Dimana data kuantitatif adalah data yang berupa angka-angka. Sumber data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan manufaktur Indonesian Stock Exchange dan Indonesian Capital Market Directory.

3.7 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan dokumentasi dan studi pustaka yang mana metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan seluruh data sekunder yang terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan, dan seluruh informasi melalui jurnal-jurnal dan membaca buku-buku dan literatur-literatur pendukung yang relevan dengan media informasi lainnya yang digunakan untuk menyelesaikan masalah yang ada (Arikunto, 2013). Data sekunder berupa data laporan tahunan yang diperoleh dari Indonesia Stock Exchange.

Berdasarkan Metode dokumentasi maka acuan penelitian dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur taun 2016-2019 yang dipublikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI), mengenai variabel-variabel dalam penelitian yaitu ada 4 variabel, sebagai berikut: *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, Harga saham dan *Price book to Value*.

3.8 Definisi Operasional Variabel dan Metode Pengukuran Variabel

3.8.1 Definisi Operasional Variabel

Definisi Operasional variabel merupakan penjelasan dari gambaran variabel yang digunakan oleh peneliti dengan menggunakan bahasa peneliti sendiri, dengan tujuan mempermudah pemahaman mengenai variabel-variabel yang digunakan tersebut. Sedangkan variabel penelitian merupakan atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini terdapat empat variabel, yakni kebijakan deviden (*dividend Payout ratio*), kebijakan hutang (*debt to equity ratio*), harga saham dan nilai perusahaan.

Tabel 3.4
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator
Kebijakan Dividen (Variabel Independen 1)	Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa perusahaan. Informasi mengenai dividen akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan dipasar modal, yang kemudian akan berpengaruh terhadap harga saham.	$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham (Dividend Per Share)}}{\text{Laba Per lembar Saham (Earning Per Share)}}$ <p>(Menurut Fahmi 2013:139)</p>
Kebijakan Hutang (Variabel Independen 2)	Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan serta kelangsungan hidup perusahaan.	$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$

		(Chandararin dn Cahyaningsih, 2018; Yulianto, 2013),
Harga Saham (Variabel Dependen)	Harga saham merupakan harga dari saham suatu perusahaan pada waktu tertentu di pasar modal yang dapat mencerminkan kekayaan dri pemegang saham itu sendiri.	$Earning Per Share (EPS) = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah Saham beredar}}$ <p>Darmadji dan Fakruddin (2012:102)</p>
Nilai Perusahaan (Variabel Moderasi)	Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka akan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham.	$Price Book Value (PBV) = \frac{\text{Harga Pasar Per Lebar Saham}}{\text{Nilai Buku Per lembar Saham}}$ <p>(Sartono, 2010:9)</p>

Sumber : Data Diolah Penulis tahun 2020

3.8.2 Metode Pengukuran Variabel

3.8.2.1 Variabel Independen (X)

Variabel independen biasa disebut dengan variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi berubahnya variabel dependen (terikat). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa perusahaan. Informasi mengenai dividen akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan dipasar modal, yang kemudian akan berpengaruh terhadap harga saham (Menurut Fahmi 2013:139). Indikator yang digunakan dalam kebijakan dividen *dividend payout ratio* (DPR) dimana dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham (Dividend Per Share)}}{\text{Laba Per lembar Saham (Earning Per Share)}}$$

b. Kebijakan Hutang (DER)

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan serta kelangsungan hidup perusahaan (Chandararin dan Cahyaningsih, 2018; Yulianto, 2013).

Kebijakan hutang *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung sebagai berikut:

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

3.8.2.2 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen biasa disebut dengan variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat adanya variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini menggunakan Harga saham.

Menurut Darmadji dan Fakruddin (2012) menyatakan bahwa harga saham merupakan harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik maupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut memungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham. Harga saham merupakan harga dari saham suatu perusahaan pada waktu tertentu di pasar modal yang dapat mencerminkan kekayaan dari pemegang saham itu sendiri. Dalam harga saham diprosikan dengan *Earning Per Share* adalah rasio pasar yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Semakin tinggi EPS, maka semakin tinggi minat investor dan menyebabkan harga saham meningkat. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar tiap lembar saham dapat menghasilkan keuntungan untuk pemiliknya, EPS dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah Saham beredar}}$$

3.8.2.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi menurut Sugiono (2015), merupakan variabel yang memengaruhi (memperkuat atau melemahkan) hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan dan diprosikan oleh *Price Book Value* (PBV). Menurut Weston dan Coepland (2008) *Price Book Value* (PBV) adalah menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Maka tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price to Book*

Value juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lebar Saham}}{\text{Nilai Buku Per lembar Saham}}$$

3.9 Analisis Data

3.9.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif dalam penelitian ini merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mempermudah dipahami dan diinterpretasikan. Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data. Tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan atau penyusunan data dalam bentuk tabel numeric dan grafik. Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan informasi karakteristik yang utama. Ukuran yang digunakan dalam deskriptif antara lain berupa frekuensi, tendensi sentral (*mean, median, dan modus*), deskripsi (*deviasi, standart, dan varian*), dan koefisien korelasi antar variabel penelitian (Sugiyono,2013).

3.9.2 Statistik Inferensial

Statistik inferensial (*statistic induktif dan statistic probabilitas*) adalah teknik analisis data yang digunakan untuk menentukan sejauh mana kesamaan antara hasil yang diperoleh dari suatu sampel dengan hasil yang akan didapat pada populasi secara keseluruhan (Abdillah and Jogiyanto 2015). Sesuai dengan

hipotesis yang telah dirumuskan maka penelitian ini menggunakan software *SmartPLS (Partial Least Square)*. *Partial Least Square* atau biasa disebut dengan PLS merupakan metode analisis yang digunakan pada semua skala data, tidak harus membutuhkan asumsi dan segala ukuran sampel kecil maupun besar. Menurut Sobur (2020) PLS digunakan untuk menjelaskan ada tidaknya hubungan antar dua variabel atau lebih variabel (*laten (prediction)*), dan bisa digunakan untuk menganalisis jalur (*part analysis*) pada jumlah sampel kecil (<100). Tujuan PLS adalah membantu peneliti untuk mendapatkan nilai variabel *laten* untuk tujuan prediksi estimasi.

Menurut (Abdillah dan Jogiyanto 2015) *SmartPLS (Partial Least Square)* mempunyai beberapa keunggulan antara lain:

1. Mampu memodelkan banyak variabel dependen dan variabel independen (model kompleks).
2. Mampu mengelola masalah multikolinieritas antara variabel independen.
3. Hasil tetap kokoh (*robust*) walaupun terdapat data yang tidak normal dan hilang (*missing value*).
4. Menghasilkan variabel laten independen secara langsung berbasis cross product yang melibatkan variabel laten dependen sebagai kekuatan prediksi.
5. Dapat digunakan pada konstruk reflektif dan formatif.
6. Dapat digunakan pada sampel kecil.
7. Tidak mensyaratkan data berdistribusi normal.
8. Dapat digunakan pada data dengan tipe skala berbeda yaitu nominal, ordinal dan kontinu.

SmartPLS menggunakan literasi *algorithm* dalam mengukur variabel indikator dan memberikan jumlah bobot untuk variabel *laten* lainnya. Prosedur *bootsraping*

digunakan untuk mengevaluasi korelasi variabel *laten* yang terbentuk, tergambarakan pada analisis jalur (*part analysis*) nilai koefisien korelasi, korelasi determinan (R-Squared) dan signifikansi kontribusi variabel eksogen terhadap endogen. Software yang digunakan menganalisis PLS dalam penelitian ini adalah SmartPLS. Berikut ini beberapa yang dapat dilakukan dalam menganalisis dengan menggunakan PLS, antara lain sebagai berikut:

1. Model Pengukuran (*Outer Model*)

Outer model (model pengukuran yaitu hubungan antara indikator dengan konstraknya) dispesifikasi. *Outer model* dalam penelitian ini menggunakan indikator formatif, karena semua indikator membentuk variabel laten. Berikut ini langkah-langkah *Outer Model*:

a. Validitas Konvergen

Validitas konvergen berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur dari suatu konstruk seharusnya berkorelasi tinggi. Uji validitas konvergen ini dapat dilihat dari Ukuran *Loading Faktor* untuk mengetahui besarnya korelasi setiap indikator dengan konstruk. *Loading faktor* merupakan standar estimasi bobot yang menghubungkan antara faktor dengan dengan indikator. Standar *loading faktor* adalah antara 0 sampai dengan nilai 1. *Loading faktor* signifikan valid bila mendekati nilai 1, maka dapat dikatakan bahwa nilai bobot (*estimate weight*) model pengukuran semakin kuat.

b. Validitas Diskriminan

Validitas diskriminan berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur konstruk yang berbeda seharusnya tidak berkorelasi. Cara

untuk menguji validitas diskriminan dengan indikator reflektif yaitu dengan melihat : 1) Nilai Cross loading corelation untuk setiap variabel konstruk harus $> 0,70$; 2) Membandingkan nilai *Fornell-Larker Criterion* untuk setiap konstruk dengan nilai korelasi antar konstruk dalam model; 3) validitas diskriminan yang baik ditunjukkan dari nilai *Fornell-Larker Criterion* untuk setiap konstruk lebih besar dari korelasi antar konstruk lainnya.

Tabel 3.5
Ringkasan rule of Thumb Uji Validitas Convergent dan Discriminant

Validitas	Parameter	aaRule of Thumb
Validitas Convergent	Loading Faktor	<ul style="list-style-type: none"> • $>0,70$ untuk <i>confrimatory research</i> • $>0,60$ untuk <i>explaratory research</i>
	Comoposite Realibility	<ul style="list-style-type: none"> • $>0,70$ untuk <i>confrimatory research</i> • $>0,50$ untuk <i>explaratory research</i>
	AVE	<ul style="list-style-type: none"> • $>0,50$ untuk <i>confrimatory</i> dan <i>explaratory research</i>
Validitas Discriminant	Cross Loading	<ul style="list-style-type: none"> • $>0,70$ untuk setiap variabel
	Fornell-larker Criterion	<ul style="list-style-type: none"> • Korelasi antar konstruk laten $> 0,70$

Sumber : Sobur, 2020

c. *Composite Reliability*

Uji *Composite Reliability* sebagai alternatif dari uji *Cronbach Alpha*, untuk mengukur *convergent validity* sebuah model reflektif. Menurut para peneliti bahwa *Composite Reliability* nilainya lebih tinggi dari pada *Cronbach Alpha*. Nilai *Composite Reliability* bervariasi dari nol sampai dengan angka 1. Untuk penelitian eksplorasi, nilai *composite reliability* minimal adalah 0,60 (Chin,1998: Hock 7 ringle, 2006) atau

lebih dari 0,70 pada penelitian konfirmasi (Henseler, Ringle and Sarstedt, 2012). Nilai *composite reliability* > 0,90 mengindikasikan nilai varian error yang kecil (minor).

Tabel 3.6
Ringkasan Rule of thumb Uji Reliabilitas Konstruk

Parameter	Rule of thumb
Composite Realibility	<ul style="list-style-type: none"> • > 0,70 untuk <i>confrimatory research</i> • 0,60-0,70 masih dapat diterima untuk <i>exploratory research</i>
Cronbach's Alpha	<ul style="list-style-type: none"> • > 0,70 untuk <i>confrimatory research</i> • >0,60 masih dapat diterima untuk <i>exploratory research</i>

Sumber : Sobur, 2020

2. Model Struktural (Inner Model)

Inner model merupakan atau biasa disebut dengan *inner realtion*, menggambarkan antar variabel laten berdasarkan teori substansif penelitian. Inner model menunjukkan kualitas signifikansi dalam hipotesis. Skor *inner model* yang ditunjukkan oleh T-Statistik harus diatas 1,96 untuk hipotesis dua ekor dan diatas 1,64 untuk hipotesis 1 ekor. Adapun langkah-langkah dalam menganalisis data persamaan struktural dalam penelitian ini sebagai berikut:

a. Merancang Model Struktural (*Inner Model*)

Inner model atau biasa disebut dengan model struktural menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan pada *substansive theory*. Perancangan model struktural hubungan antar variabel laten berpedoman pada rumusan masalah dan hipotesis penelitian.

b. Merancang Model Pengukuran (Outer Model)

Outer model atau biasa disebut model pengukuran mengartikan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variabel latennya. Perancangan model pengukuran menentukan sifat indikator dari masing-masing variabel laten, apakah hasilnya *reflektif* atau *formatif*, berdasarkan pengertian variabel.

c. Membuat diagram jalur

d. Konversi diagram jalur ke sistem

e. Estimasi model: *Wight*, *Koefisien jalur* dan *Loading*

Metode pendugaan parameter (*estimasi*) dalam *Partial Last Square* (PLS) merupakan metode kuadrat terkecil. Metode perhitungan digunakan dengan cara iterasi, dimana iterasi akan berhenti jika sudah mencapai kondisi konvergen. Pendugaan parameter didalam PLS meliputi 3 hal, yaitu:

1. *Weight estimate* yang dipakai untuk menghitung data variabel laten
2. *Path estimate* yang menghubungkan antar variabel laten dengan estimasi loading, antara variabel laten dengan indikatornya.
3. *Means* dan parameter lokasi (nilai konstanta regresi) untuk indikator dan variabel laten.
4. Interpretasi model interpretasi ini berdasarkan kepada hasil model struktural.

3.9.3 Uji Moderasi

Variabel moderasi merupakan variabel yang digunakan peneliti untuk memengaruhi baik memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara variabel Independen (variabel bebas) terhadap variabel dependen (variabel tetap). Cara pengujian regresi menggunakan moderasi dengan uji interaksi yaitu aplikasi dari regresi linier berganda dimana dalam persamaanya mengandung unsur interaksi (perkalian dua/lebih variabel independen). Dimana:

$$Y: \hat{a}_0 + \hat{a}_1X + \hat{a}_2x$$

$$Y: \hat{a}_0 + \hat{a}_1X_1 + \hat{a}_2x + \hat{a}_3Z$$

$$Y: \hat{a}_0 + \hat{a}_1 + \hat{a}_2 + \hat{a}_3Z + B_4XZ$$

Keterangan :

Y : Harga Saham

X1 : Kebijakan Dividen

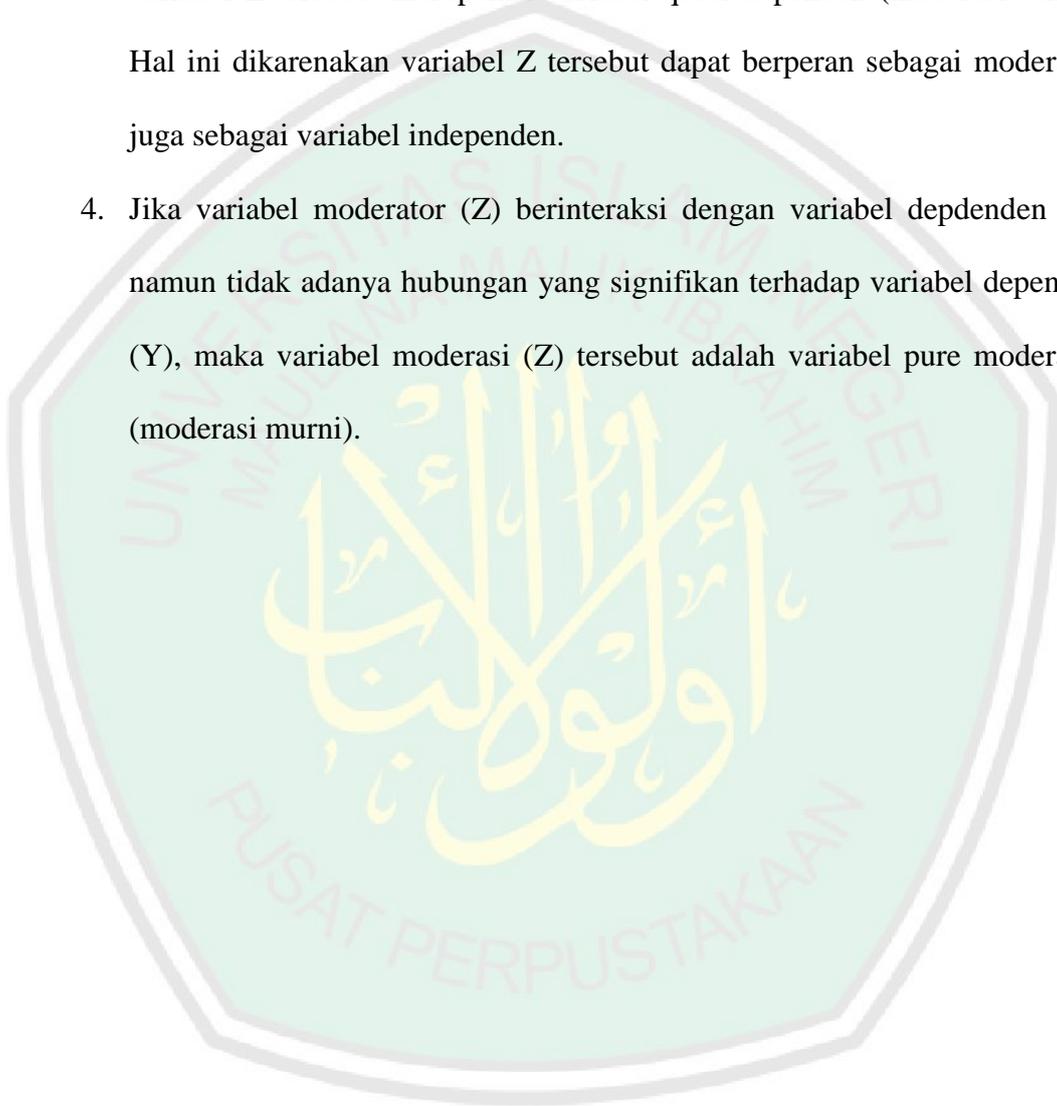
X2 : Kebijakan Hutang

Z : Nilai Perusahaan

Kalifikasi model moderasi:

1. Jika variabel moderasi (Z) tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) namun berhubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut bukanlah variabel moderator melainkan variabel independen.
2. Jika variabel moderasi (Z) terdapat hubungan dengan variabel Independen (X) dan juga tidak ada hubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel Moderasi (Z) tersebut adalah *ariael moderator homologizer*.

3. Jika variabel moderasi (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga berhubungan signifikan terhadap variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel quasi dependen (moderasi semu). Hal ini dikarenakan variabel Z tersebut dapat berperan sebagai moderator juga sebagai variabel independen.
4. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel dependen (X) namun tidak adanya hubungan yang signifikan terhadap variabel dependen (Y), maka variabel moderasi (Z) tersebut adalah variabel pure moderator (moderasi murni).



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Bab ini merupakan gambaran singkat mengenai objek dan subjek dalam penelitian ini. Subjek penelitian ini adalah pengaruh kebijakan dividen *dividend payout ratio* (DPR), kebijakan hutang Debt to Equity Ratio (DER) terhadap harga saham dengan pengungkapan nilai perusahaan *price to book* (PBV) sebagai variabel moderasi. Sedangkan, objek dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang melakukan aktivitas pengelolaan bahan mentah ataupun bahan setengah jadi. Proses yang dilakukan tertentu bahan ini sehingga menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual lebih. Perusahaan manufaktur melakukan proses mengolah bahan menjadi produk jadi tersebut dalam skala besar, atau dalam skala industri. Meskipun sebenarnya secara sempit bisa digunakan untuk skala kecil, namun istilah tersebut lebih umum digunakan perusahaan yang berskala besar.

Perusahaan manufaktur memiliki peranan penting diperekonomian Indonesia. Perusahaan tersebut menyumbang pendapatan yang besar terhadap negara baik itu melalui pajak atau kontrak lainnya. Diantara banyak perusahaan tersebut, ada yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau BEI, sehingga menarik

untuk dipelajari. Karena perusahaan tersebut sudah terdaftar di BEI, maka perusahaan tersebut disebut juga dengan perusahaan publik, perusahaan terbuka atau disebut juga perusahaan Tbk. Perusahaan manufaktur di Indonesia juga ditunjang dengan prioritas pembangunan pemerintah terhadap industri dalam rangka menyambut revolusi industri 4.0. Pemerintah melalui Kementerian Perindustrian (Peluang Pasar, 2018) telah memprioritaskan pembangunan di lima subsektor, yaitu: industri makanan dan minuman, industri otomotif, industri elektronik, industri kimia, dan industri tekstil. Kelima subsektor tersebut termuat dalam sektor industri manufaktur. Dengan demikian, pemerintah dalam hal ini lebih menitik beratkan pembangunan industrinya di sektor manufaktur.

Pembangunan industri manufaktur tentu memberikan dampak yang signifikan bagi pembangunan nasional. Hal ini tercermin melalui banyaknya emiten dari sektor manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tercatat dari tahun 2016-2019, jumlah perusahaan manufaktur mencapai 169. Pada perusahaan manufaktur dikategorikan menjadi 3 yaitu: industri dasar dan kimia, aneka industri, dan barang konsumsi. Kemudian, masing-masing kategori dari sektor manufaktur memiliki subsektor tersendiri. Berdasarkan kategorinya, perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

1. Sektor aneka industri: subsektor mesin & alat berat, subsektor otomotif & komponen, subsektor tekstil & garment, subsektor alas kaki, subsektor elektronika, dan subsektor lainnya.

2. Sektor industri dasar dan kimia: subsektor semen, subsektor keramik, porselen & kaca, subsektor logam dan sejenisnya, subsektor kimia, plastik & kemasan. Subsektor pakan ternak, subsektor kayu & pengolahannya dan subsektor pulp & kertas.
3. Sektor barang konsumsi: subsektor makanan & minuman, subsektor rokok, subsektor farmasi, subsektor kosmetik & barang keperluan rumah tangga, dan subsektor peralatan rumah tangga.

Tabel 4.1
Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama periode 2016-2019

No.	Sektor	Tahun			
		2016	2017	2018	2019
1	Industri Dasar Kimia	63	67	71	71
2	Aneka Industri	40	42	45	45
3	Industri Barang & Konsumsi	42	48	52	53
Jumlah perusahaan		145	157	168	169

Sumber: Data diolah peneliti 2021

Peneliti dalam penelitiannya hanya mengambil 32 emiten dari 169 total emiten industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terhitung sejak tahun 2016 hingga 2018. Pemilihan sampel ini tentu didasarkan pada kebutuhan peneliti sebagaimana yang telah diulas pada bab metodologi penelitian. Pada latar belakang, terjadi peningkatan jumlah perusahaan pada sektor manufaktur semakin banyak. Dengan semakin banyaknya perusahaan yang tergabung di industri manufaktur maka persaingan akan menjadi semakin ketat, sehingga perusahaan harus benar benar melakukan strategi yang terbaik agar perusahaan mampu

bersaing dengan perusahaan lainnya. Dalam penelitian ini kebijakan dividen dan kebijakan hutang kemudian disebabkan harga saham dan ada kaitannya dengan nilai perusahaan. Keempat variabel tersebut akan diteliti bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

Tabel 4.2
Rata-Rata Statistik Variabel Penelitian

Variabel	Tahun			
	2016	2017	2018	2019
Dividend Payout Ratio (DPR)	53,04	50,99	38,44	62,43
Debt to Equity Ratio (DER)	72,28	66,54	64,10	65,23
Earning Per Share (EPS)	47,21	50,81	48,45	49,54
Price to Book Value (PBV)	7,51	6,98	6,72	7,20

Sumber: Data diolah penulis tahun 2021

Tabel 4.3
Perhitungan Statistik Deskriptif Variabel

Variabel	N	Minimu m	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dividend Payout Ratio	128	0,540	519,230	53,825	52,328
Debt to Equity Ratio	128	0,000	6,870	0,697	0,768
Earning Per Share	128	0,010	2597,000	187,74 5	302,940
Price to Book Value	128	1,000	61,300	3,049	5,488

Sumber: Data diolah penulis tahun 2021

Berdasarkan tabel diatas, maka hasil analisis statistik deskriptif untuk semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.1.2.1 Variabel Dividend Payout Ratio (DPR)

Pada variabel *dividend payout ratio* diperoleh rata-rata sebesar 53,825 lebih tinggi dari pada standart deviasi yang mempunyai nilai sebesar 52,328. Dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ini mampu dikelola dengan baik. Data terkait perkembangan *dividend payout ratio* yang digunakan pada penelitian ini diambil dari periode tahun 2016 hingga tahun 2019. Adapun data *dividend payout ratio* sebagai berikut:

Grafik4.1
Perkembangan Dividen Payout Ratio
pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2019



Sumber: Data diolah penulis 2021

Berdasarkan grafik 4.1 menunjukkan bahwa nilai *dividend payout ratio* di perusahaan manufaktur dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Dilihat dari tahun 2016 nilai rata-rata *dividend payout ratio* sebesar 53,04. Pada tahun 2017, nilai *dividen payout ratio* mengalami penurunan 50,99. Tahun 2018 juga mengalami penurunan 38,44. Namun pada tahun 2019 ini meningkat kembali sebesar 62,43.

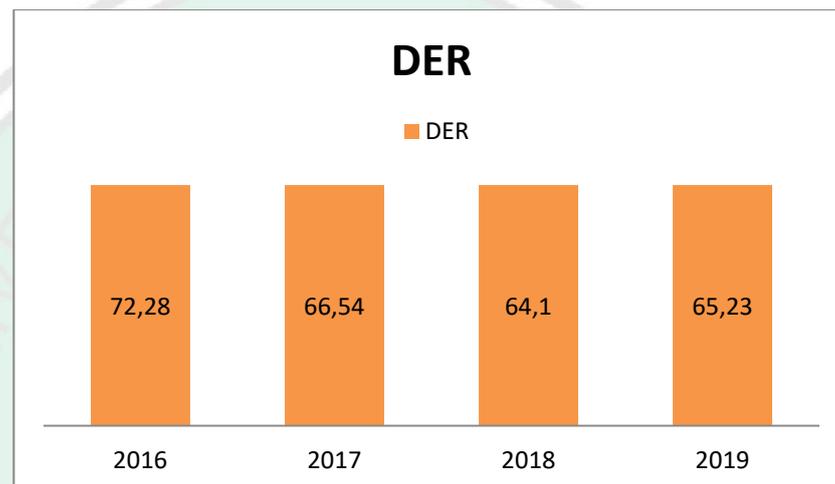
Fluktuasi nilai *dividen payout ratio* dari tahun ke tahun serta kembali meningkatnya nilai *dividend payout ratio* pada tahun 2019 menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur mampu mengembalikan nilai *dividen payout ratio* yang sempat turun pada tahun sebelumnya. Terjadinya fluktuasi ini dikarenakan permintaan dan penawaran harga saham dan pada tahun 2018 ini mengalami penurunan. Pada perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk dan juga H.M Saampoerna Tbk bahwa *Dividend payout ratio* ini perusahaan yang salah satu mengalami peningkatan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun nya.

4.1.2.2 Variabel Debt to Equity Ratio (DER)

Pada variabel *debt to equity ratio* diperoleh rata-rata sebesar 0,697 lebih rendah dari pada standart deviasi yang mempunyai nilai sebesar 0,768. Dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia ini dikelola kurang baik. Data terkait perkembangan *debt to equity ratio* yang digunakan pada penelitian ini diambil dari periode

tahun 2016 hingga tahun 2019. Adapun data *debt to equity ratio* sebagai berikut:

Grafik 4.2
Perkembangan Debt To Equity Ratio
pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2019



Sumber: Data diolah penulis 2021

Berdasarkan grafik 4.2 menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Dilihat dari tahun 2016 nilai rata-rata *debt to equity ratio* sebesar 72,28. Pada tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 66,54. Pada tahun berikutnya mengalami penurunan juga sebesar 64,1. Namun, pada tahun 2019 mengalami kenaikan kembali sebesar 65,23.

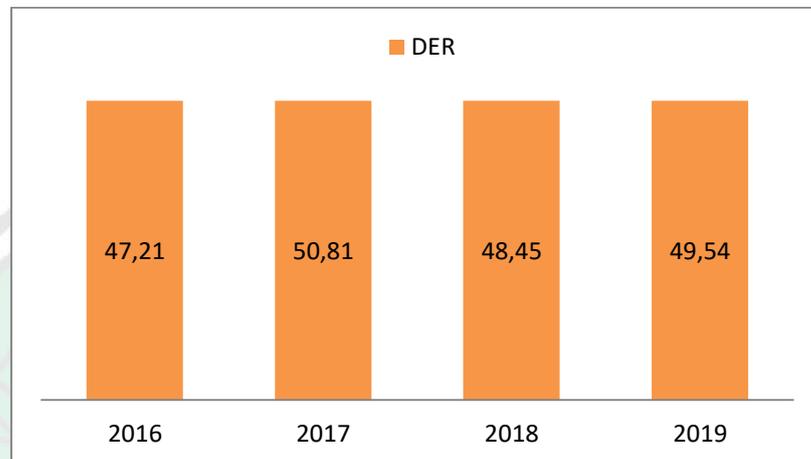
Fluktuasi nilai *debt to equity ratio* dari tahun ke tahun serta menurunnya kembali nilai *debt to equity ratio* tahun 2017 dan 2018 bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kurang dalam mengelola hutang jangka panjang dan pendek sekaligus ekuitasnya,

akan menyebabkan gangguan likuiditas. Pada perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* yang tinggi terdapat pada Perusahaan Holciem Indonesia Tbk, Wijaya Karya Beton Tbk, Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, Japfa Comfeed Indonesia Tbk, Sekar Laut Tbk, dan Mayora Indah Tbk. Dan *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi menyebabkan kepercayaan investor ke perusahaan semakin menurun.

4.1.2.3 Variabel Harga Saham

Pada variabel harga saham ini diproksikan dengan rasio *earning per share* diperoleh rata-rata sebesar 187,745 lebih tinggi dari pada standart deviasi yang mempunyai nilai sebesar 302,940. Dapat disimpulkan bahwa *earning per share* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah dikelola dengan baik. Data perkembangan *earning per share* yang digunakan pada penelitian ini diambil dari periode tahun 2016 hingga 2019. Adapun data *earning per share* sebagai berikut:

Grafik 4.3
Perkembangan Earning Per Share
pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2019



Sumber: Data diolah penulis 2021

Berdasarkan grafik 4.3 menunjukkan bahwa nilai *earning per share* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Dilihat dari tahun ke tahun 2016 nilai rata-rata *earning per share* sebesar 47,21. Pada tahun 2017, nilai *earning per share* dan mengalami kenaikan sebesar 50,81. Tahun 2018 ini mengalami penurunan sebesar 48,45. Namun, pada tahun 2019 mengalami kenaikan kembali sebesar 49,54.

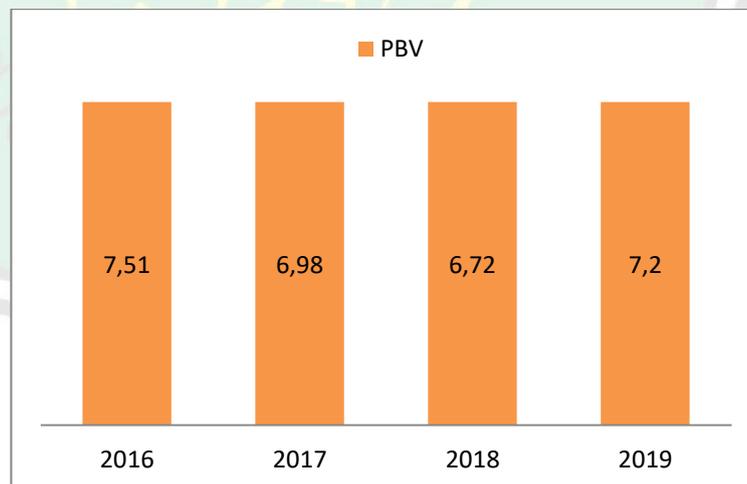
Fluktuasi nilai *earning per share* dari tahun ke tahun serta kembali meningkatnya nilai *earning per share* pada tahun 2017 dan 2019 ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur mampu mengembalikan nilai *earning per share* yang sempat turun pada tahun sebelumnya. Pada penurunan *earning per share* ini menyebabkan citra perusahaan kurang

baik dan salah satu perusahaan yang Semen Baturaja (Persero) Tbk, Surya Toto Indonesia Tbk dan Duta Pertiwi Indonesia Tbk.

4.1.2.4 Variabel Nilai Perusahaan

Pada variabel nilai perusahaan diperoleh rata-rata sebesar 3,049 lebih tinggi daripada standart deviasi yang mempunyai nilai sebesar 5,488. Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price book to value* ini bahwa nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah dikelola dengan baik. Data terkait perkembangan nilai perusahaan yang digunakan pada penelitian ini diambil dari periode tahun 2016 hingga tahun 2019. Adapun data nilai perusahaan sebagai berikut:

Grafik 4.4
Perkembangan Price Book to Value
pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2019



Sumber: Data diolah penulis 2021

Berdasarkan grafik 4.4 menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun

ke tahun mengalami fluktuasi. Dilihat dari tahun 2016 nilai rata-rata perusahaan sebesar 7,51. Tahun 2017 nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 6,98. Tahun berikutnya juga mengalami penurunan nilai perusahaan sebesar 6,72. Namun, pada tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar 7,20.

Fluktuasi nilai perusahaan dari tahun ke tahun serta kenaikan kembali nilai perusahaan pada tahun 2019 ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur ini mampu mengelola nilai perusahaan dalam kondisi baik. Pada beberapa permintaan harga saham menurun mengakibatkan nilai perusahaan yang semakin turun karena harga saham adalah cerminan nilai perusahaan. Pada nilai perusahaan yang rendah di perusahaan Duta Pertiwi Indonesia Tbk, Indospring Tbk, Kabelindo Murni Tbk dan Chitose International Tbk.

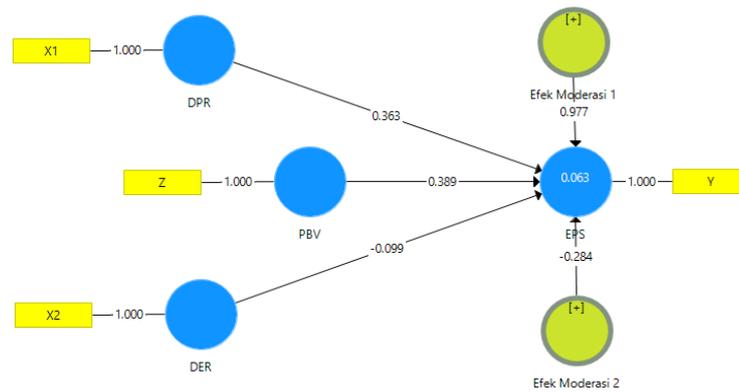
4.1.3 Uji Partial Least Square (PLS)

4.1.3.1 Evaluasi Model Pengukuran

Analisis *Partial Least Square (PLS)* bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Harga Saham dan Nilai Perusahaan. Adapun indikator kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*, Kebijakan Hutang menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, Harga saham menggunakan *Earning Per Share (EPS)*, Nilai Perusahaan dengan *Price Book to Value (PBV)*. Adapun dalam perusahaan manufaktur terdapat laporan keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan di Indonesian Stock Exchange.

4.1.3.1.1 Outer Model

Gambar 4.1
Hasil Output PLS Algorithm



Sumber: Smart PLS 2021

Berdasarkan hasil *output* PLS *algorithm* diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai yang menyajikan data nilai *loading factor*, *convergent validity*, dan *discriminant validity* yang bertujuan untuk mengetahui signifikansi kelayakan data pada suatu penelitian. Berikut ini adalah penjabaran mengenai nilai PLS *algorithm*, yaitu:

Nilai *loading factor* menggunakan seberapa keterkaitan indikator-indikator terhadap masing-masing konstraknya. Berdasarkan gambar 4.1 nilai *loading factor* yaitu 1.000, mengindikasikan bahwa semua indikator pembentuk variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, harga saham dan nilai perusahaan sudah valid dan terdapat keterkaitan yang baik antara indikator dengan masing-masing konstruk karena telah memenuhi kriteria yakni *loading factor* konstruk harus diatas 0,70. Ukuran *convergent validity* dapat dilihat melalui nilai *cronsbach's*

alpha dan *composite reliability*. Berdasarkan gambar 4.1 maka didapat nilai sebagai berikut:

Tabel 4.4
Validitas dan Realibilitas Konstruk

Variabel	<i>Cronsbach's Alpha</i>	Rho_A	Reabilitas Komposit	AVE
Dividend Payout Ratio	1,000	1,000	1,000	1,000
Debt to Equity Ratio	1,000	1,000	1,000	1,000
Harga Saham	1,000	1,000	1,000	1,000
Nilai Perusahaan	1,000	1,000	1,000	1,000

Sumber: Output Smart PLS 2021

Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh nilai *cronsbach alpha* dan *composite reliability* sebesar 1,000 dan telah memenuhi kriteria yakni nilai *cronsbach alpha* dan *composite reliability* harus diatas 0,7. Dapat disimpulkan bahwa pengukur dari masing-masing konstruk berkorelasi tinggi. Untuk melihat *convergent validity* adalah dengan melihat nilai *Average Varian Extracted (AVE)*. Berdasarkan tabel diatas maka diperoleh nilai AVE 1,000 dan telah memenuhi kriteria nilai AVE harus diatas 0,5.

Ukuran *discriminant validity* dapat dilihat melalui nilai *cross loading* dan membandingkan dengan akar AVE dengan korelasi antar konstruk. Berdasarkan gambar 4.1 maka dapat diartikan sebagai berikut:

Tabel 4.5
Cross Loading

	DER	DPR	EPS	Efek moderasi 1	Efek moderasi 2	PBV
DER* PBV	-0,037	0,082	0,060	0,847	1,000	-0,871
DPR* PBV	0,100	-0,298	0,072	1,000	0,847	-0,842
X1	0,007	1,000	0,091	-0,298	0,082	-0,082
X2	1,000	-0,007	-0,041	0,100	-0,037	0,058
Y	-0,041	0,091	1,000	0,072	0,060	0,030
Z	-0,058	-0,82	-0,030	-0,842	-0,871	1,000

Sumber: Cross Loading Smart PLS 2021

Berdasarkan nilai tabel diatas, rata-rata indikator berkorelasi tinggi dengan masing- masing konstruknya karena telah memenuhi kriteria yakni nilai *cross loading* harus diatas 0,70. Cross loading menjelaskan seberapa kuat indikator-indikator berpengaruh pada masing-masing konstruk. Untuk indikator harga saham nilai korelasi tertinggi ada pada variabel laten harga saham yaitu *earning per share* (EPS). Begitu halnya dengan variabel *dividend payout ratio* (DPR), *debt to equity ratio* (DER) dan *price to book value* (PBV). Dapat disimpulkan, tabel diatas menjelaskan bahwa konstruk laten memprediksi indikatornya sendiri lebih baik daripada indikator laten yang lain.

Selain itu, langkah untuk menguji *discriminant validity* dapat dilakukan dengan melihat akar AVE dan membandingkannya dengan korelasi antar konstruk.

Tabel 4.6
Hasil Uji antar konstruk

	DER	DPR	EPS	Efek Moderasi 1	Efek Moderasi 2	PBV
DER	1,000					
DPR	-0,007	1,000				
EPS	-0,041	0,091	1,000			
Efek Moderasi 1	0,100	-0,298	0,072	1,000		
Efek Moderasi 2	-0,037	0,082	0,060	0,847	1,000	
PBV	0,058	-0,082	-0,030	-0,842	-0,871	1,000

Sumber: Output Smart PLS 2021

Tabel 4.7
Hasil Nilai AVE

Variabel	AVE
Dividen Payout Ratio	1,000
Debt To Equity Ratio	1,000
Earning Per Share	1,000
Price Book To Value	1,000

Sumber: Output Smart PLS 2021

Berdasarkan data diatas terlihat bahwa akar AVE untuk masing-masing konstruk adalah 1 masih lebih tinggi daripada korelasi antara *Price Book to Value* dengan konstruk lainnya terendah *Earning per share* (-0,030). Hasilnya memperlihatkan akar AVE konstruk *Debt to Equity Ratio* (DER) lebih tinggi

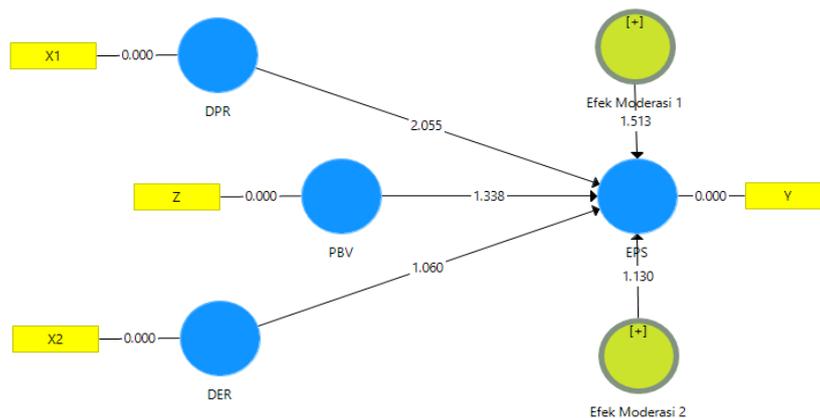
dengan konstruk lainnya. Hasil ini memenuhi syarat *discriminant validity* yang baik.

4.1.3.2 Evaluasi Model Struktural

Pengujian *inner model* bertujuan untuk melihat hasil evaluasi model struktural, khususnya signifikansi dari variabel independen yang mempengaruhi variabel dependennya. Pada nilai *inner model* atau *path coefficients* akan menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Model struktural dievaluasi dengan R² yang digunakan untuk mengukur variansi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Uji model struktural ini dapat dilihat dari nilai T-Statistik yang mencerminkan oleh tabel *path coefficients*.

4.1.3.2.1 Inner Model

Gambar 4.2
Hasil *Output Bootstrapping*



Sumber: Smart PLS 2021

Tabel 4.8
Total Effect (Mean, STDEV, T-Values)

	Sampel Asli (O)	T Statistik	P Value	Keterangan
DPR > EPS	0,363	2,055	0,040	Signifikan
DER > EPS	-0,099	1,060	0,290	Tidak signifikan
PBV > EPS	0,389	1,338	0,182	Tidak Signifikan

Sumber: Output Smart PLS 2021

Berdasarkan hasil tabel diatas, maka dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Pengaruh variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap harga saham yang di proksikan dengan *Earning Per Share* memiliki nilai T statistik sebesar 2,055 lebih besar T-tabelnya yaitu 1,345. Nilai original sampel yang didapatkan bernilai positif yaitu 0,363. Nilai tersebut dapat dikatakan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap harga saham yang diproksikan oleh *Earning Per Share*. Maka H1.1 diterima.
2. Pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham yang diproksikan oleh *Earning Per Share* memiliki nilai T Statistik 1,060 yang lebih kecil dari T – tabelnya 1,345. Nilai original sampel asli yang didapatkan bernilai negatif dengan nilai -0,099. Nilai tersebut dapat dikatakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham yang diproksikan oleh *Earning Per Share*. Maka H1.2 ditolak.

3. Pengaruh variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* terhadap harga saham memiliki nilai T-statistik sebesar 1,338 lebih kecil dari T-tabelnya 1,345. Nilai original sampel yang didapatkan bernilai positif yaitu 0,389. Nilai tersebut dapat diartikan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price book Value* terhadap harga saham yang diproksikan dengan *Earning Per Share*. Maka H1.3 ditolak.

4.1.3.3 Hasil Uji Moderasi

Tabel 4.9
Hasil Uji Efek Moderasi

	Sampel Asli (O)	T Statistik	P Value	Keterangan
Nilai Perusahaan*<i>DPR</i>>EPS	0,977	1,513	0,311	Signifikan
Nilai Perusahaan*<i>DER</i>>EPS	-0,284	1,130	0,259	Tidak Signifikan

Sumber: Ouput SmartPLS 2021

Berdasarkan hasil tabel diatas, maka dapat dijelaskan bahwa setelah menambahkan efek variabel moderasi, maka dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan harga saham memiliki nilai T statistik sebesar 1,513 setelah dimoderasi oleh nilai perusahaan dan nilai sampel asli yang didapatkan adalah positif sebesar 0,977. Dapat diartikan bahwa nilai perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Nilai tersebut memenuhi parameter yang disyaratkan yaitu lebih dari 1,345. Sehingga dapat disimpulkan setelah adanya total efek moderasi maka variabel nilai perusahaan yang

diproksikan dengan *Price Book To Value* mampu memoderasi hubungan *Dividend Payout Ratio* terhadap harga saham. Maka H2.1 diterima.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan harga saham memiliki nilai T statistik sebesar 1,130 setelah dimoderasi oleh Nilai perusahaan dan nilai sampel yang asli didapatkan negatif sebesar -0,284. Dapat diartikan bahwa *Debt to Equity ratio* (DER) berpengaruh negatif atau tidak signifikan terhadap harga saham. Nilai tersebut tidak memenuhi parameter yang disyaratkan yaitu kurang dari 1,345. Sehingga dapat disimpulkan setelah adanya total efek moderasi maka variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book To Value* tidak mampu memoderasi hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham. Maka H2.1 ditolak.

4.1.3.4 Goodness Of Fit Model

Goodnes of Fit Model digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengukur sejauh mana model prediksi ini baik, maka dapat melakukan evaluasi dengan nilai *R square* untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel4.10
HasilR-Square

	<i>R-Square</i>	<i>Adjust R Square</i>
Harga Saham	0,063	0,024

Sumber : Ouput SmartPLS 2021

Dari tabel 4.11 yang menunjukkan R square variabel harga saham memiliki nilai 0,063 atau 6,3%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel harga saham mampu dijelaskan oleh variabel lain sebesar 6,3%. Sedangkan sisa persentasenya sebesar 93,7% merupakan kontribusi lain yang tidak menjadi bagian dalam penelitian ini.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Dividend payout Ratio* terhadap harga saham, *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham, Nilai perusahaan terhadap harga saham, *Dividend Payout Ratio* terhadap harga saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi, *Debt To Equity Ratio* terhadap harga saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. Menggunakan data dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2019.

4.2.1 Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan Nilai

Perusahaan Terhadap Harga Saham

4.2.1.1 Pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil olah data dengan menggunakan SmartPLS, diperoleh hasil bahwa *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham tahun 2016 hingga 2019. Hasil analisis menyatakan variabel *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham tahun

2016-2019 dimana semakin banyak *Dividend Payout Ratio* ini meningkat karena permintaan di pasar modal juga meningkat secara teratur kepada investor.

Jadi hipotesis 1.1 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif ini diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mohammad Hashemijoo, et.al (2012), Douglas S. Laabs & Frank W. Bacon (2013) dan Nuriken D.P Harahap (2011) bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Harga saham merupakan suatu yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Ayem dan Nugroho (2016), jika harga saham tinggi juga akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tinggi. Harga saham dijadikan salah satu tolak ukur dari nilai perusahaan. Tinggi dan rendahnya harga saham perusahaan dapat menjadi cerminan tinggi dan rendahnya nilai perusahaan. Hung et al. (2018) menyatakan bahwa memaksimalkan harga saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan dan setara dengan aset yang dimiliki pemegang saham, sehingga harga saham juga tolak ukur dari nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan terkait dengan keputusan untuk membagikan atau menahan dividen. Menurut Deitana (2011), kebijakan dividen ini bisa dikatakan keputusan yang sangat sulit untuk membagikan atau menahan dividen. Karena kebijakan dividen ini

merupakan hal yang penting bagi perusahaan maupun investor. Jahfer dan Mulafara (2016), keputusan untuk membagikan dividen akan menyebabkan arus kas masuk bagi investor sebagai sumber pendapatan, sedangkan keputusan untuk menahan dividen akan menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini juga didukung dari data perkembangan rata-rata nilai nilai *Dividend Payout Ratio* di perusahaan manufaktur dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Pada tahun 2016 nilai rata-rata *dividen payout ratio* sebesar 53,04. Tahun berikutnya 2017, nilai *dividen payout ratio* mengalami penurunan 50,99. Tahun 2018 juga mengalami penurunan yang drastis sebesar 38,44. Namun pada tahun 2019 ini meningkat kembali sebesar 62,43. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa perkembangan rata-rata *Dividend Payout Ratio* dapat mempengaruhi harga saham permintaan dan penawaran dan akan menunjukkan nilai perusahaannya.

Menurut La porte et al, (2000) dividen dapat menjadi salah satu yang digunakan perusahaan untuk menjaga reputasi perusahaan. Pembagian dividen dapat menjadi salah satu upaya untuk mengirimkan sebuah sinyal bahwa perusahaan berada pada kondisi yang menguntungkan. Pembayaran dividen yang dilakukan diharapkan dapat membentuk citra baik dipasar modal dengan asumsi bahwa hanya perusahaan yang berada pada kondisi yang baik karena perusahaan akan membagikan dividennya, sehingga pemegang saham

akan menduga bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik karena perusahaan membagikan dividen.

Implementasi pada perusahaan jika dividen banyak yang dibagikan berarti harga saham dipasar modal pada permintaan dan penawaran semakin meningkat dan jika harga saham naik akan membagikan dividen dan akan mempengaruhi citra baik untuk perusahaan. Dan dalam implementasi pada investor bahwa investor perlu memerhatikan bahwa jika dividen akan dibagikan sesuai dengan haknya maka harga saham naik ini dipasar modal, seseorang investor harus memperhatikan ini agar mendapatkan keuntungan yang sesuai.

Dalam syari'ah islam dividen disebut dengan nisbah (bagi hasil) salah satu bentuk musyarakah dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sehingga bisamemberikan keuntungan satu sama lain dalam kegiatan investasi.

Ayat berikut menjelaskan bagaimana pandangan Islam mengenai dividen:

وَهُوَ الَّذِي أَنْشَأَ جَنَّاتٍ مَعْرُوشَاتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ مُخْتَلِفًا أَكْلُهُ وَالزَّيْتُونَ
وَالرُّمَّانَ
مُتَشَابِهًا
وغيرَ

مُتَشَابِهٍ ۚ كُلُوا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ وَهُوَ مَحْصَادُهُ ۗ وَلَا تَسْرِفُوا ۚ إِنَّهَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ

Artinya: “Dan dialah yang menjadikan kebun-kebum yang berjunjung dan yang tidak berjunjung, pohon kurma, tanam tanaman yang bermacam-macam buahnya, zaitun dan delima yang serupa (bentuk dan warnanya) dan tidak sama (rasanya). Makanlah dari bauhnya (yang bermacam-macam itu) bila dia berbuah, dan tunaikanlah haknya dari hari memetik hasilnya (disedekahkan kepada fakir miskin); dan janganlah kamu berlebih-lebihan.

Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan.” (Q.S Al An’am).

Dalil diatas menunjukkan bolehnya melakukan kegiatan investasi diperusahaan dan bolehnya mendapatkan laba merupakan hak orang lain atau investor. Pembagian dalam keuntungan bisa dibagikan atau ditahan, jika tidak dibagikan ini digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan laba perusahaannya.

4.2.2.2 Pengaruh *Debt to Equity ratio* Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil olah data dengan menggunakan SmartPLS, diperoleh hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham tahun 2016 hingga 2019. Hasil analisis menyatakan variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur 2016-2019. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Jadi hipotesis 1.2 dalam penelitian ini menyatakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham, ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan). Moh Baqir Ainun (2018, Anandia Putri Nur Fatmala (2018) dan Pertiwi et al (2016) bahwa kebijakan hutang bersinyal negatif terhadap harga saham karena perusahaan bisa meningkatkannya pembagian dividennya dan untuk menjaga reputasi perusahaan dan stabilitas harga sahamnya.

Kebijakan hutang yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* merupakan suatu keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Menurut Chandarin dan Cahyaningsih (2018), hutang dapat memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaannya. Dan menurut Ayem dan Nugroho (2016), hutang juga dapat mengancam perusahaan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu maka kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan harus benar-benar diperhatikan dengan baik.

Kasmir (2014) tinggi rendahnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan, karena pada dasarnya di Indonesia pada pasar modal ini bergerakanya harga saham. Jika *Debt to Equity Ratio* semakin naik maka harga saham dipasar modal ini semakin turun, dan jika *Debt to Equity Ratio* semakin turun maka harga saham dipasar modal akan naik. Tingkat besar kecilnya hutang yang dimiliki tidak terlalu diperhatikan oleh investor. Dalam penelitian menunjukkan bahwa hutang salah satu yang diperhatikan untuk menentukan nilai perusahaan.

Implementasi pada perusahaanaan ini harus memilah agar hutang diharapkan ini sesuai dengan kebutuhan perusahaan, karena semakin banyak hutang , menyebabkan harga saham dipasar modal turun dan menyebabkan citra perusahaan kurang baik. Dan implementasi pada investor harus memilih perusahaan yang tidak mempunyai hutang banyak

agar harga saham dipasar modal ini naik, dan pada investor juga harus mendapatkan keuntungannya.

Dalam pandangan islam, hukum hutang piutang diperbolehkan, Allah menjelaskan pada surat Al Baqarah ayat 245 yang meminjamkan diperbolehkannya hutang piutang.

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفُهُ لَهُ ۖ أَزْعَافًا كَثِيرَةً ۗ وَاللَّهُ يَبْضُؤُ
يَيْصُ ۖ ط ۖ وَالْيَهُتْرُ جَعُونَ

Artinya : “Barangsiapa meminjami Allah dengan pinjaman yang baik maka Allah melipatgandakan ganti kepadanya dengan banyak. Allah menahan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nyalah kamu dikembalikan.”

Dalam piutang dalam islam memberikan pinjaman yang baik dijalani Allah, maka orang tersebut akan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT . Begitu juga dalam menjalankan perusahaan, terkadang perusahaan membutuhkan modal dalam usahanya. Tambahan modal tersebut bisa didapatkan dengan hutang tersebut digunakan untuk menjalankan usaha yang sesuai syari’at islam.

4.2.2.3 Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil olah data dengan menggunakan SmartPLS, diperoleh hasil bahwa Nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur tahun 2016 hingga 2019. Hasil analisis menyatakan variabel nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur 2016-2019. Dengan

demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Jadi hipotesis 1.3 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham, ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan dengan Brigham (2010) menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif dimana ketika EPS mengalami kenaikan, nilai PBV malah menurun dan sebaliknya jika EPS menurun, maka nilai PBV mengalami kenaikan. Informasi laba yang ditunjukkan melalui EPS tidak mencerminkan harga saham yang merupakan perhitungan nilai perusahaan.

Menurut Linawati (2004), bahwa kemungkinan karena ekspektasi investor terhadap laba perusahaan terlalu tinggi. Setelah informasi kenaikan laba tersebar luas di pasar, investor akan membandingkan angka laba di laporan keuangan dengan ekspektasi laba yang diharapkan (*overact* terhadap pengumuman. Investor dengan ekspektasi tinggi akan memandang informasi kenaikan laba dilaporan keuangan sebagai “*bad news*”. Jika jumlah investor yang memandang “*bad news*” lebih banyak, maka harga saham akan mengalami penurunan, sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Implementasi pada Perusahaan dan Investor ini harus sama –sama memperhatikan nilai perusahaan dan harga sahamnya karena pada harga saham yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan tinggi dan akan

mempengaruhi citra baik untuk perusahaan dan mendapatkan keuntungan untuk investornya. Karena pada dasarnya permintaan harga saham tinggi dipengaruhi dengan penawaran dan permintaan pembeli saham dan penjual saham yang dapat mencerminkan kekayaan dari pemegang saham.

Terdapat aturan jual beli saham mengacu kepada pedoman jual beli pada umumnya. Menurut Yuliana (2010), jual beli saham pada dasarnya bentuk syirkah Mudharabah yang merupakan akad antara pemilik modal (harta) dengan pengelola modal tersebut dalam kegiatan produktif, dengan syarat bahwa keuntungan diperoleh dua belah pihak sesuai jumlah kesepakatan. Sebagaimana firman Allah menjelaskan pada Surat Al Muzzamil ayat 20 sebagai berikut:

إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِنْ ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ وَثُلُثَهُ وَطَآءِفَةٌ مِّنَ اللَّيْلِ مَعَكَ ۗ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۗ عَلِمًا نَّلْتَحْصُوهُنَّ بِعَلَيْكُمْ ۗ فَاقْرَأُوا ۗ مَا تيسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ ۗ عَلِمًا نَسِيكُو نُمِكُمْ مَرْضَىٰ ۗ وَآخِرُوا يَضُرُّو نَفْسِي الْأَرْضِ يَتَّبِعُونَ مِن فَضْلِ اللَّهِ ۗ وَآخِرُوا يُقَاتِلُوا نَفْسِي سَبِيلًا لِلَّهِ ۗ فَاقْرَأُوا ۗ مَا تيسَّرَ مِنْهُ ۗ وَأَقِيمُوا ۗ الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا ۗ وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنفُسِكُمْ خَيْرٌ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرٌ وَأَعْظَمَ أَجْرًا ۗ وَأَسْتَغْفِرُوا لِلَّهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ۗ

Artinya: “*Sesungguhnya tuhanmu mengetahui bahwasannya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. Dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu itu, maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu*

bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al-Qur'an. Dia mengetahui bahwa akan ada orang yang sakit dan orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi bereperang di jalan Allah, maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al-Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. Dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. Dan mohonlah ampunan kepada Allah: sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyanyang”.

Dengan demikian beberapa dasar hukum dan landasan teori yang dipaparkan diatas hukum memperjual-belikan saham dengan syarat bahwa tujuan dari kegiatan tersebut untuk penambahan modal, memperoleh aset likuid, maupun pengharapan dividen. Saham yang tidak memiliki jatuh tempo dapat diperjual belikan sewaktu-waktu. Sedangkan memperjual-belikan saham dengan tujuan memperoleh capital gain diperbolehkan asalkan pada usaha yang halal, tidak melanggar syari'at.

4.2.2 Peran Nilai Perusahaan dalam Memoderasi *Dividend Payout Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham

4.2.2.1 Peran Nilai Perusahaan dalam Memoderasi *Dividen Payout Ratio* Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil olah data dengan menggunakan SmartPLS, diperoleh hasil variabel moderasi nilai perusahaan dapat memoderasi hubungan antara *dividend payout ratio* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur 2016 hingga 2019. Dan dapat memperkuat hubungan antara variabel *dividend payout ratio* terhadap harga saham. Hasil analisis

menyatakan variabel nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan dalam memoderasi hubungan *dividend payout ratio* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur tahun 2016-2019 dimana dapat diketahui bahwa semakin besar nilai perusahaan maka akan mempengaruhi pengaruh *dividend payout ratio* terhadap harga saham.

Jadi hipotesis 2.1 ini dalam penelitian yang menyatakan bahwa variabel nilai perusahaan mampu memoderasi hubungan *dividend payout ratio* terhadap harga saham, diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan Moh Baqir Ainun (2018), menyatakan bahwa nilai perusahaan mempengaruhi hubungan *dividend payout ratio* terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini juga didukung data dari perkembangan rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2016-2019, dimana dari tahun 2016 nilai rata-rata perusahaan sebesar 7,51. Tahun 2017 nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 6,98. Tahun berikutnya juga mengalami penurunan nilai perusahaan sebesar 6,72. Namun, pada tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar 7,20. Fluktuasi nilai perusahaan dari tahun ke tahun serta kenaikan kembali nilai perusahaan pada tahun 2019 ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur ini mampu mengelola nilai perusahaan dalam kondisi baik. Sehingga nilai perusahaan mampu memperkuat *Dividend Payout Ratio* terhadap harga saham.

Menurut La Porta et al (2000), menyatakan bahwa pembagian dividen hanya merupakan upaya untuk membangun reputasi perusahaan demi

memperoleh sinyal positif dari pasar modal. Pembagian dividen merupakan kamufase untuk menutupi kondisi perusahaan yang kurang menguntungkan. Kondisi perusahaan yang kurang menguntungkan tentu akan memberikan sinyal negatif bagi investor, sehingga perusahaan akan berusaha menekan sinyal negatif tersebut dengan membagikan dividen dengan harapan investor akan berasumsi bahwa perusahaan masih dalam kondisi normal karena hanya perusahaan yang dalam kondisi baik yang membagikan dividennya.

Abidin et al (2016), perusahaan dalam kondisi normal akan membagikan dividen sebagai salah satu alat komunikasi bahwa kondisi perusahaan dalam kondisi baik, sehingga harga saham perusahaan meningkat. Namun dalam kondisi tidak pasti seperti tingginya nilai perusahaan ini dipengaruhi oleh permintaan tinggi harga saham dipasar modal. Dan ini salah satu upaya menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik untuk mengembalikan reputasinya.

Kebijakan dividen dalam terminologi fiqih Islam sering disebut nisbah atau bagi hasil yang masuk dalam sub bahasan musyarakah. Dalam bahasan tersebut, musyarakah secara syari'ah harus dilandaskan pada prinsip at-ta'awun (saling tolong menolong). Hal ini sebagaimana tertulis dalam firman Allah SWT Surat Al-Ma'idah ayat 2 :

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ ۖ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ

الْعِقَابِ

Artinya: “Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya.”

Mengenai penetapan besaran nisbah sendiri tidak ditentukan awal kontrak, melainkan ketika perusahaan telah memperoleh keuntungan secara riil. Selain keuntungan, para investor juga dihadapkan pada resiko kerugian secara bersama juga ditanggung oleh emiten.

4.2.2.2 Peran Nilai Perusahaan dalam memoderasi *Debt to Equity*

Ratio Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil olah data dengan menggunakan SmartPLS, diperoleh hasil bahwa variabel moderasi nilai perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara *Debt To Equity Ratio* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur tahun 2016 hingga 2019. Hasil analisis menyatakan variabel nilai perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan *Debt To Equity* ratio pada perusahaan manufaktur tahun 2016-2019 dimana dapat diketahui semakin tinggi nilai perusahaan akan mempengaruhi *Debt To Equity Ratio* rendahnya harga saham di pasar modal.

Jadi hipotesis 2.2 dalam penelitian ini menyatakan bahwa variabel nilai perusahaan mampu memoderasi hubungan *Debt To Equity Ratio* terhadap harga saham, ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan Putu Cita Ayu dan Ni Putu Ayu Kusumawati (2020) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan *Debt To Equity Ratio* terhadap harga saham. Sedangkan menurut penelitian Moh Baqir Ainun (2018) mengemukakan

bahwa nilai perusahaan mampu memoderasi hubungan antara *Debt To Equity Ratio* terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini juga didukung data dari perkembangan rata rata nilai perusahaan pada tahun 2016-2019, dimana dari tahun 2016 nilai rata-rata perusahaan sebesar 7,51. Tahun 2017 nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 6,98. Tahun berikutnya juga mengalami penurunan nilai perusahaan sebesar 6,72. Namun, pada tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar 7,20. Fluktuasi nilai perusahaan dari tahun ke tahun serta kenaikan kembali nilai perusahaan pada tahun 2019 ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur ini mampu mengelola nilai perusahaan dalam kondisi baik. Sehingga nilai perusahaan tidak mampu memoderasi *Debt To Equity Ratio* terhadap harga saham.

Menurut Ainun (2019), tingginya hutang perusahaan akan mendorong perusahaan untuk berusaha agar investor tetap mempercayai perusahaan dengan cara meningkatkan pembayaran dividen sebagai salah satu cara perusahaan mengirimkan sinyal positif bagi investor. Bagi investor ini adanya hutang yang semakin tinggi akan meningkatkan risiko bisnis dan memicu *financial distress* sebagai akibat adanya kecenderungan gagal bayar di masa mendatang.

Pandangan islam mengenai hutang yang menggunakan bunga terdapat dalam hadits berikut :

كُلُّ قَرْضٍ جَرٍّ مَنفَعَةٌ فَهُوَ حَرَامٌ

Artinya: Setiap utang piutang di dalamnya ada keuntungan, maka itu dihukumi haram (HR.Al-Harits Ibnu Abi Usamah).

Dari hadits tersebut menjelaskan bahwa jika penambahan dikehendaki oleh yang berhutang atau telah menjadi perjanjian dalam akad perhutangan, maka tambahan itu tidak halal bagi yang berpiutang mengambilnya.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penjelasan sebelumnya dan didasarkan pada fenomena kondisi, hasil, setelah penelitian serta pembahasan penelitian, maka dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

1. *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, hal ini berarti semakin tinggi dividen yang dibagikan maka harga saham juga semakin tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap harga saham, hal ini berarti variabel *Debt to Equity Ratio* semakin tinggi maka semakin rendah harga saham dan mempengaruhi nilai perusahaannya. Nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham, hal ini berarti variabel nilai perusahaan ini tidak mempengaruhi harga saham.
2. Nilai perusahaan dapat memoderasi hubungan *Dividend Payout Ratio* terhadap harga saham, hal ini berarti tingkat nilai perusahaan mampu menjadi perantara antara *Dividend Payout Ratio* terhadap harga saham. Nilai perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham, hal ini berarti tingkat nilai perusahaan mampu menjadi perantara antara *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham.

2.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan beberapa temuan penting dalam penelitian, amka beberapa saran yang bisa disampaikan antara lain:

1. Bagi perusahaan

Hendaknya perusahaan mempertimbangkan membagikan atau menahan dividen dalam membagikan kebijakan dividen. Karena sebagian investor juga melihat besarnya hutang perusahaan dibandingkan dengan hutang yang rendah agar terciptanya kepercayaan investor terhadap perusahaan. Dan meningkatkan nilai perusahaannya.

2. Bagi Investor

Dalam melakukan jual beli saham sebaiknya investor memperhatikan nilai perusahaannya dan harga saham. Serta menginformasikan kebijakan hutang dan kebijakan dividen kepada investor maupun calon investor agar dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan objek penelitian dan periode hendaknya senantiasa diperbaharui menyesuaikan dengan fenomena perubahan kondisi ekonomi yang terus terjadinya setiap waktunya sehingga penelitian yang dilakukan dapat mengikuti perkembangan zaman.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Alfiyansyah Darmawan (2013). Pengaruh Harga Saham dan Jumlah Saham Yang ditawarkan IPO Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang terdaftar di Efek Syariah Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi*. Universitas Gunadharma Jawa Barat.
- Al-Qur'an dan Terjemah. (2004) Departemen RI. Surabaya:Mekar Surabaya.
- Audriene, Dinda (2016). *Pekan Ini, Saham Aneka Industri Jeblok Terdalam*. Diakses 7 Desember 2020 dari <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20161217153457-92-180299/pekan-ini-saham-aneka-industri-jeblok-terdalam>.
- Ayem S dan Nugroho R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 4(1): 31-40.
- Brama, Aloysius (2019). *Investor perlu perhatikan saham emiten dengan kinerja mencemaskan sepanjang 2016-2018*. Diakses 7 Desember 2020 dari <https://investasi.kontan.co.id/news/investor-perlu-perhatikan-saham-emiten-dengan-kinerja-mencemaskan-sepanjang-2016-2018>.
- Brigham dan Houston (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 11*. Jakarta:Salemba Empat.
- Brigham E F dan Houaton J F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.

- Butar, S B. (2014). Implikasi Regulasi Pasar Modal Terhadap Motif Manajemen Laba: Pengujian Berbasis Teori Pensinyalan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 11(1): 99-119.
- Chandrarin G dan Cahyaningsih D S. (2018). Identifikasi Struktur Modal Melalui Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan. *AFRE (Accounting and Financial Review)*: 1(1): 36-45.
- Darmadji T dan Fakhrudin. (2012). *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi. Ketiga. Jakarta:Salemba Empat.
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1): 57-66.
- Endraswati, H (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan di BEI. *Inferensi*, 1-19.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung:Alfabeta.
- Fajaria, A Z. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. 400-402 *Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya*.
- Fakhrudin M dan M. Sopian Hadianto. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta:PT. Elex Media Komputindo.
- Fenandar G I dan Raharja S. (2012a). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis*.
- Gema Fajar Ramadhan Fitria Husnatarina dan Leliana Maria Angela. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*. Vol. 3, No. 1.
- Gunarso, P (2014). Laba Akuntansi, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 18(1): 63-71.
- Hanafi M M dan Halim A (2009). Analisis Laporan Keuangan. *UPP STIM YKPN*. Yogyakarta.

- Hidayat, A(2013). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi* 1(3).
- Hussainey K Oscar Mgbame C dan Chijoke-Mgbame A M(2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *The Journal of risk finance* 12(1): 57-68.
- I Made Sudana (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Karpavicius S dan Yu F (2018). Dividend Premium: Are Dividend-Paying Stocks Worth More. *International Review of Financial Analysis* 56: 112-126.
- Karpavicius S (2014). Dividends: Relevance, Rigidity, And Signaling. *Journal of Corporate Finance* 25: 289-312.
- Kasmir, (2014). Analisis laporan keuangan. Edisi satu. Cetakan ketujuh. Jakarta:PT Raja Grafindo Persada.
- Kurniawati S dan Isroah I (2017). Pengaruh Earning Per Share, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 Periode 2011- 2015. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen* 6(2): 136-149.
- La Porta R Lopez-de-Silanes F Shleifer A dan Vishny R W (2000). Agency Problems And Dividend Policies Around The World. *The Journal Of Finance* 55(1): 1- 33.
- Lestari, Yeni. (2018). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan deviden dan inflasi terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Skripsi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.
- Mamduh M. Hanafi. (2017). *Manajemen Keuangan. Edisi Kedua*. Cetakan Kedua. Yogyakarta:BPFE.
- Minanari. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Manajemen Laba Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016) Universitas Mercu Buana. *Jurnal Profita Vol.11 No.1 April 2018*.
- Permana, Handika Arga. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar

Di BEI. *Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.*

- Purnama, hari. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi Vol. 4 No. 1 Juni 2016.*
- Rezanata Rahmanto. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Akuntansi.* Vol. 3, Issue. 3.
- Sugiyono (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R dan D.* Bandung:Alfabeta.
- Susanto, Y K (2011). Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi Dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(3): 195-210.
- Susilawati, Lidya Agustin dan Se Tin. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.16, No.2 Mei 2012, hlm. 178–187.
- Tandelilin, E (2010). *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi Edisi Pertama.* Yogyakarta:Kanisius.
- Tim Edusaham, (2020) Daftar Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Terbaru 2019. Diakses 28 November 2020 dari <https://www.edusaham.com/2019/04/sector-perusahaan-manufaktur-yang-terdaftar-di-bei.html>.
- Wati, dkk. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. *Jurnal Manajemen Bisnis.* Volume XI, No. 1.
- Widioatmodjo, S (2012). *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula.* Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Wijaya, R (2017). Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 21(3): 459-472.

Wulandari, D R (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal* 2(4).



Lampiran 1

Tabulasi data

No	Kode saham	Nama Perusahaan	Tahun	DPR	DER	EPS	PBV
1	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2016	88,36%	0,15	1,051	2,23
			2017	131,61%	0,18	505	3,29
			2018	176,85%	0,16	311	3,01
			2019	100,20%	0,17	499	3,13
2	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk	2016	25,00%	0,40.	26	9,08
			2017	24,63%	0,48	15	11,05
			2018	23,88%	0,59	8	5,06
			2019	20,67%	0,61	3	4,70.
3	SMCB	Holciem Indonesia Tbk	2016	75,00%	1,45	16	0,84
			2017	76,19%	1,73	21	0,87
			2018	75,86%	2,25	65	2,21
			2019	93,87%	6,87	44	2,23
4	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2016	40,00%	0,45	762	1,91
			2017	39,65%	0,61	340	1,93
			2018	40,01%	0,56	519	2,15
			2019	10,01%	1,44	403	2,37
5	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	2016	49,97%	0,85	24	2,04
			2017	80,65%	1,04	38	1,47
			2018	53,57%	0,93	42	1,33
			2019	26,52%	0,09	31	1,36
6	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	2016	31,35%	0,87	31,26	3,02
			2017	31,10%	1,57	39	1,59
			2018	31,25%	1,83	56	1,25
			2019	26,03%	1,77	59	1,34
7	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	2016	79,59%	0,69	27	3,26
			2017	48,15%	0,67	34	2,50.
			2018	52,94%	0,50.	14	1,88
			2019	42,86%	0,46	14	2,20.
8	DPNS	Duta Pertiwi Indonesia Tbk	2016	17,60%	0,12	16	0,51
			2017	14,29%	0,15	21	0,44
			2018	19,35%	0,16	31	0,38
			2019	18,75%	0,13	16	0,38
9	MDKI	Emdeki Utama Tbk	2016	65,67%	0,15	25	0,65
			2017	519,23%	0,14	26	0,66
			2018	92,31%	0,18	13	0,9
			2019	69,23%	0,18	13	0,83
10	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	2016	174,53%	1,66	0,028	0,16
			2017	21,67%	1,59	0,01	0,68
			2018	4,38%	1,37	0,07	1,87

			2019	3,36%	1,15	0,05	2,27
11	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	2016	34,15%	1,05	161	2,21
			2017	57,47%	1,15	87	1,51
			2018	54,05%	1,34	185	2,61
			2019	13,25%	1,97	151	3,55
12	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	2016	41,54%	0,71	14,35	3,47
			2017	36,84%	0,56	152	3,24
			2018	42,45%	0,46	278	6,50.
			2019	36,49%	0,51	222	6,65
13	ASII	Astra InternationalTbk	2016	44,87%	0,87	374,37	2,54
			2017	39,70%	0,89	466	2,15
			2018	40,02%	0,98	535	1,98
			2019	39,93%	0,94	536	2,04
14	INDS	Indospring Tbk	2016	28,49%	0,20.	75,81	0,26
			2017	57,47%	0,14	174	0,39
			2018	59,17%	0,14	169	0,67
			2019	65,36%	0,16	153	0,66
15	BATA	Sepatu Bata Tbk	2016	73,17%	0,44	32,49	1,81
			2017	51,80%	0,48	41	1,27
			2018	27,42%	0,44	52	1,26
			2019	17,89%	0,47	18	1,19
16	INDF	Magna Investema Tbk	2016	49,79%	0,87	472	1,55
			2017	49,89%	0,88	475	1,43
			2018	49,79%	0,98	474	1,35
			2019	49,73%	0,85	559	1,4
17	DLTA	Delta Jakarta Tbk	2016	56,80%	0,18	316	04.37
			2017	74,50%	0,17	349	348
			2018	113,27%	0,19	422	3,75
			2019	98,24%	0,18	397	4,07
18	MERK	Merck Tbk	2016	79,03%	0,28	343	7,44
			2017	80,50%	0,37	323	6,24
			2018	98,77%	0,39	2597	3,02
			2019	74,29%	0,35	175	3,00.
19	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk	2016	29,40%	0,27	22	1,53
			2017	30,00%	0,21	20	1,74
			2018	28,95%	0,35	38	3,21
			2019	27,27%	0,38	44	3,29
20	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	2016	56,49%	0,99	17	0,83
			2017	25,64%	0,56	39	0,41
			2018	27,78%	0,48	36	0,35
			2019	28,57%	0,51	35	0,35
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2016	24,96%	0,56	617	5,61
			2017	0,54%	0,56	326	5,11
			2018	49,74%	0,54	392	5,56
			2019	49,77%	0,54	432	5,73
22	TCID	Mandom Indonesia Tbk	2016	50,87%	0,23	806	1,44
			2017	46,02%	0,27	891	1,94

			2018	48,78%	0,24	861	1,77
			2019	58,17%	0,28	722	1,72
23	SKLT	Sekar Laut Tbk	2016	16,74%	0,92	29	1,27
			2017	21,21%	1,07	33	2,46
			2018	19,57%	1,20.	46	3,16
			2019	23,08%	1,22	65	3,16
24	MYOR	Mayora Indah Tbk	2016	34,65%	1,06	60	6,38
			2017	38,03%	1,03	71	6,71
			2018	37,66%	1,29	77	7,45
			2019	33,71%	1,18	89	7,34
25	ROTI	Nippon Indonesian Corporindo Tbk	2016	24,82%	1,02	55,31	5,97
			2017	24,25%	0,62	24	5,39
			2018	34,93%	0,51	9,78	2,6
			2019	52,21%	0,49	25,73	2,64
26	ULTJ	Ultrajaya Milk industry & Trading Company Tbk	2016	10,69%	0,21	243	3,95
			2017	16,39%	0,23	61	3,59
			2018	20,00%	0,19	60	3,32
			2019	13,48%	0,21	89	2,93
27	HMSP	H.M Sampoerna Tbk	2016	98,16%	0,24	110	14,51
			2017	98,44%	0,26	109	16,13
			2018	101,03%	0,26	116	13,74
			2019	101,53%	0,56	118	14,18
28	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2016	44,84%	0,22	49	6,01
			2017	49,02%	0,20.	51	5,97
			2018	50,00%	0,20.	52	4,89
			2019	37,74%	0,21	53	5,14
29	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido mundul Tbk	2016	81,16%	0,08	32	3,05
			2017	80,56%	0,08	18	2,99
			2018	81,82%	0,09	22	4,27
			2019	131,48%	0,09	27	4,16
30	KINO	Kino Indonesia	2016	19,78%	0,68	126	2,25
			2017	35,06%	0,58	77	1,53
			2018	30,48%	0,66	105	1,89
			2019	29,67%	0,63	364	2,02
31	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	2016	99,69%	2,56	837	46,67
			2017	99,46%	2,65	184	82,44
			2018	99,16%	1,58	239	38,62
			2019	55,36%	1,35	194	50,34
32	CINT	Chitose International Tbk	2016	25,90%	0,22	19	0,99
			2017	28,57%	0,25	28	0,98
			2018	25,38%	0,28	13	0,73
			2019	28,57%	0,21	7	0,69

Sumber: Data diolah Peneliti 2020



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 23 Maret 2021

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini:

Nama : Hikmah Ramdhanty Nihayah
 NIM : 17510001
 Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen
 Semester : VIII (Delapan)
 Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
 Judul Penelitian : Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Harga saham dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019)

Mahasiswa tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Ketua GIS BEI-UIN Maliki Malang

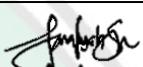
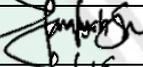
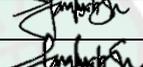
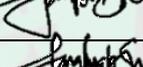
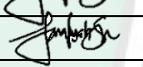
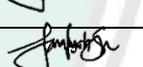
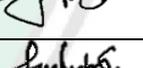
Muh. Nanang Choiruddin, SE., MM.



Certificate No. ID08/1219

BUKTI KONSULTASI

Nama : Hikmah Ramadhanty Nihayah
 NIM/Jurusan : 17510001
 Pembimbing : Farahiyah Sartika., M.M
 Judul Skripsi : Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang
 Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai
 Variabel Moderasi

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	20 November 2020	Pengajuan Judul	
2.	14 Desember 2020	Konsultasi BAB 1 2 3	
3.	17 Desember 2020	Konsultasi BAB 1	
4.	21 Desember 2020	Konsultasi revisi BAB 1 2 3	
5.	24 Desember 2020	Konsultasi revisi BAB 1 2 3	
6.	25 Desember 2020	ACC Proposal	
7.	11 Pebruari 2021	Revisi Seminar Proposal	
8.	17 Pebruari 2021	ACC Seminar Proposal dan melanjutkan Data Penelitian.	
9.	24 Pebruari 2021	Konsultasi BAB 4 dan 5	
10.	27 Pebruari 2021	Konsultasi revisi BAB 4-5 dan Mengenai Submit Jurnal	
11.	12 Maret 2021	Konsultasi revisi BAB 1-5 Full dan Mengenai Submit Jurnal	

Malang, 12 Maret 2021

Mengetahui
 Ketua Jurusan Manajemen


Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP 19670816 200312 1 001



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

**SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME
(FORM C)**

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, SE., M.SA
NIP : 19761210 200912 2 001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Hikmah Ramadhanty Nihayah
NIM : 17510001
Handphone : 081336707197
Konsentrasi : Keuangan
Email : nehadanty17@gmail.com
Judul Skripsi : "Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019"

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
19%	18%	6%	9%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 23 Maret 2021
UP2M

Zuraidah, SE., M.SA
NIP 197612102009122 001

BIODATA PENELITI

Nama : Hikmah Ramadhanty Nihayah
 Tempat, Tgl. Lahir : Jombang, 17 Januari 1999
 Agama : Islam
 Alamat Asli : Jl. Raharjo No.75 RT/RW 008/001 Dsn. Kedungtimongo,
 Desa Megaluh Kec. Magaluh. Kab. Jombang
 Jenis Kelamin : Perempuan
 No. Hp : 081336707197
 Email : nehadanty17@gmail.com

Pendidikan Formal

1. RA “Dewi Sartika” Megaluh Jombang Lulus pada tahun 2005
2. MI Mamba’ul Ulum Megaluh Jombang Lulus pada tahun 2011
3. MTsN 14 Jombang Lulus pada tahun 2014
4. MAN 4 Jombang Lulus pada tahun 2017
5. S1 Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Lulus pada tahun 2021

Pendidikan Non Formal

1. Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017-2018
2. English Language Centre (ELC) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2018-2019

Pengalaman Organisasi

1. OSIS MTsN 14 Jombang
2. Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia Rayon Ekonomi “Moch.Hatta”
3. Departement Interest and Talent (Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen Masa Bakti 2018)
4. Wakil Koordinator Kedinasan Pendidikan DEMA Fakultas Ekonomi Tahun 2019
5. Bendahara DEMA Fakultas Ekonomi 2020