

PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP *RETURNSAHAM* PERUSAHAAN MANUFAKTUR DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PERIODE 2010-2014

Ratna Novita Sari

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta,
ratna.novi20@gmail.com

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap *return* saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Jenis penelitian ini adalah asosiatif kausal. Populasi penelitian ini meliputi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*. Data populasi penelitian sebanyak 126 perusahaan dan diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa: (1) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (2) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; (3) profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham; (4) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham; (5) nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan *Return* Saham

THE EFFECT OF THE PROFITABILITY AND DIVIDEND POLICY ON THE STOCK RETURN OF MANUFACTURING COMPANIES WITH THE FIRM VALUE AS THE INTERVENING VARIABLE IN THE 2010-2014 PERIOD

Abstract: This study aimed to find out the effect of the profitability and dividend policy on the stock return of manufacturing companies with the firm value as the intervening variable in the 2010-2014 period. This was a causal associative study. The research population comprised all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The sample was selected by means of the purposive sampling technique. The population comprised 126 companies and the sample consisted 28 companies. The data analysis method was the path analysis. The results of the data analysis were as follows: (1) The profitability positively affected the firm value; (2) The dividend policy negatively affected the firm value; (3) The profitability positively affected the stock return; (4) The dividend policy negatively affected the stock return; (5) The firm value positively affected the stock return.

Keywords: firm value, profitability, dividend policy, and the stock return

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas diantaranya saham dan obligasi. Dengan demikian, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien. Hal ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian di Indonesia. Adanya pasar modal memberikan peran dalam menunjang perekonomian Indonesia karena pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal (Eduardus Tandelilin, 2007: 13). *Return* menjadi indikator menilai kemakmuran (*wealth*) pemegang saham. Oleh karena itu, tujuan investor menanamkan modalnya di suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*.

Investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Perkembangan industri manufaktur di Indonesia saat ini masih menjadi kontributor tertinggi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), yaitu sebesar 23,37% pada tahun 2014. Oleh karena itu perusahaan-perusahaan manufaktur masih menjadi perusahaan yang diminati investor. Investor akan tertarik pada perusahaan yang memberikan *return* relatif besar karena tujuan investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Sedangkan tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan di masa datang. Hal itu ditunjukkan oleh harga saham suatu perusahaan karena harga pasar saham menunjukkan nilai perusahaan. Semakin meningkatnya harga saham yang dimiliki suatu perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula (Agus Sartono, 2014: 8-9). Dengan demikian, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Seorang manajer akan cenderung mempunyai tujuan memaksimalkan kemakmuran perusahaan dibandingkan kemakmuran pemegang saham. Sehingga tujuan kemakmuran perusahaan tidak selalu konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Mamduh M. Hanafi, 2014: 11). Dalam hal ini terdapat konflik kepentingan antara pihak manajer dengan pihak pemegang saham yang disebut dengan *agency conflict*. Konflik keagenan muncul apabila pihak manajemen bukan pemegang saham, sehingga pihak manajemen dapat bertindak mengutamakan dirinya tanpa mengutamakan kepentingan pemegang saham. Apabila pihak manajemen cenderung mengutamakan tujuan pribadi maka akan menambah biaya bagi perusahaan, sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan harga saham yang kemudian menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi indikator pasar dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan sehingga nilai perusahaan menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang. Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan akan diketahui. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan *investment opportunity set* (IOS) atau set kesempatan investasi di masa datang. Smith dan Watts dalam Jogiyanto Hartono (2014: 179) menggunakan rasio nilai pasar dibagi nilai buku atau (*price to book value*) sebagai proksi dari IOS yang merupakan pengukur pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio lebih besar dari satu yang berarti pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Dengan demikian nilai perusahaan dapat diproksi dengan *price to book value*.

Sejalan dengan itu, Brigham dan Houston (2012: 151) menyatakan bahwa rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya atau *market to book value* yang sering disebut dengan *price to book value* memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor mempunyai nilai perusahaan yang baik. Apabila nilai perusahaan baik maka rasio nilai pasar terhadap nilai bukunya lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian asset yang rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French dalam Eduardus Tandelilin (2007: 125-126) tentang hubungan nilai *market to book value* dengan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan saham-saham yang mempunyai *market to book value* yang tinggi akan cenderung mempunyai tingkat *return* yang lebih besar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila nilai perusahaan meningkat maka *return* saham akan meningkat.

Sebelum memutuskan menginvestasikan dananya ke perusahaan, pemegang saham perlu menilai prospek perusahaan. Demikian pula manajemen perusahaan perlu melakukan

analisis keuangan perusahaan. Rasio keuangan dapat digunakan untuk melihat kelemahan dan kekuatan perusahaan di bidang finansial sehingga manajemen perusahaan dapat memperbaiki kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan membaik mengindikasikan nilai perusahaan yang baik pula sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dicapai (Agus Sartono, 2014: 113).

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rentabilitas modal sendiri atau *return on equity* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba atau keuntungan dari modal sendiri. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi pula kepercayaan investor. Jika nilai ROE tinggi maka harga saham akan cenderung tinggi. Dengan meningkatnya harga saham menunjukkan meningkatnya nilai perusahaan yang kemudian meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Selain menilai kinerja keuangan untuk melihat prospek perusahaan di masa depan atau nilai perusahaan dan *return* yang didapatkan oleh pemegang saham. Pemegang saham perlu menilai keputusan keuangan suatu perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Dalam hal ini apakah seharusnya laba dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Suad Husnan, 2013: 381). Karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur (Suad Husnan, 2013: 7).

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kebijakan dividen menarik untuk dibahas karena ada investor yang lebih menyukai dividen yang lebih pasti dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti di masa depan, sedangkan ada pula yang lebih menyukai *capital gain* karena mencari pendapatan yang stabil dari investasi mereka. Dari sudut pandang perusahaan, apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Pembayaran dividen yang semakin besar akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Kebijakan dividen yang dimaksud adalah kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang serta memaksimalkan harga saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta kemakmuran pemegang saham (Agus Sartono, 2014: 281).

Penelitian yang dilakukan oleh Cholid (2013) mengemukakan bahwa profitabilitas (ROE) dan *price to book value* (PBV) terbukti berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggun (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan ROA tidak berpengaruh terhadap *return* sedangkan *price to book value* (PBV) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return*. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Anggeris W. (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Diah (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indah (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dan *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti kembali dengan judul penelitian "Pengaruh Profitabilitas dan

Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel *intervening* Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014". Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, profitabilitas terhadap *return* saham, kebijakan dividen terhadap *return* saham, dan pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran dan pengembangan ilmu manajemen keuangan. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi. Sedangkan bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menerapkan teori dan konsep yang telah dipelajari selama perkuliahan

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut tingkat penjelasan kedudukan variabel penelitian ini termasuk penelitian asosiatif kausal. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham diukur menggunakan data harga saham tahunan yang bersumber dari www.finance.yahoo.com. *Return* saham dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - (P_{it-1})}{(P_{it-1})}$$

Variabel independen terdiri dari profitabilitas (*Return On Equity/ ROE*) dan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/ DPR*). ROE dihitung dengan membagi laba bersih dengan total ekuitas. ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Sementara itu, DPR dihitung dengan membagi dividen per lembar dengan *earning* per lembar. Besar kecilnya DPR mengukur jumlah dividen yang dibayar relatif terhadap *earning* perusahaan. Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV dihitung dengan membagi harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. Data ROE, DPR dan PBV diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan manufaktur yang tersedia disitus www.idx.co.id.

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder dari BEI periode 2010-2014. Pengambilan data dilakukan pada Bulan Maret 2016. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan jumlah 126 perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar dalam sektor industri manufaktur di BEI periode 2010-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga sampel yang digunakan untuk penelitian sebanyak 28 perusahaan. Jenis data penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan dokumentasi. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan informasi harga saham perusahaan.

Teknik analisis data menggunakan analisis jalur. Sebelum melakukan analisis jalur, dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi uji normalitas, uji linieritas, uji multikolinieritas, uji *offending estimate*, dan penilaian *overall model fit*. Kemudian dilakukan analisis jalur yang meliputi membangun diagram jalur, menerjemahkan diagram jalur ke persamaan struktural, menerjemahkan hipotesis dan menilai besarnya koefisien jalur. Hipotesis penelitian diterima apabila nilai *critical ratio* (c.r.) lebih besar dari t-tabel 1,995 dan nilai probabilitasnya kurang dari taraf signifikansi 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data dikatakan normal jika nilai *critical ratio kurtosis* memiliki syarat $-1,96 < c.r < 1,96$ pada taraf signifikansi 5%. Berdasarkan hasil analisis, nilai *c.r multivariate* sebesar 1,763 sehingga dapat dikatakan data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas diketahui nilai koefisien korelasi sebesar 0,717. Oleh karena nilai koefisien korelasi kurang dari 0,8 berarti tidak terjadi multikolinieritas.

Berdasarkan hasil analisis, nilai *varian error* tidak bernilai negatif, yaitu 0,010 untuk e1 dan 0,053 untuk e2. Nilai *standardized coefficient* untuk jalur pengaruh *Return On Equity* terhadap *Price to Book Value* sebesar 0,548, pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value* sebesar -0,303, pengaruh *Return On Equity* terhadap *Return Saham* sebesar 0,551, pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham* sebesar -0,392, dan pengaruh *Price to Book Value* terhadap *Return Saham* sebesar 0,163. Semua nilai *standardized coefficient* tidak ada yang mendekati 1,0. Nilai standar *error* untuk jalur pengaruh *Return On Equity* terhadap *Price to Book Value* sebesar 0,099, pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value* sebesar 0,048, pengaruh *Return On Equity* terhadap *Return Saham* sebesar 0,254, pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham* sebesar 0,117, dan nilai standar *error* untuk jalur pengaruh *Price to Book Value* terhadap *Return Saham* sebesar 0,200. Berdasarkan hasil uji *offending estimate*, menunjukkan bahwa estimasi koefisien baik dalam model struktural dan model pengukuran nilainya berada di atas batas yang diterima.

Berdasarkan hasil perhitungan *overall model fit* diperoleh nilai *chi-square* tidak signifikan yaitu sebesar 0,000 sedangkan probabilitas tidak muncul berarti model tidak fit berdasarkan standar *chi-square* dan probabilitasnya. Oleh karena itu diperlukan uji *overall model fit* lainnya yaitu GFI (*goodness of fit index*). Berdasarkan hasil uji GFI menunjukkan nilai sebesar 1 yang berarti *perfect fit*. Dengan demikian secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa *model fit*.

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh hasil nilai *c.r* untuk pengaruh ROE terhadap PBV sebesar 4,892 dengan probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai *c.r* > 1,995 serta $prob < 0,05$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap PBV diterima. Nilai *c.r* untuk pengaruh DPR terhadap PBV sebesar -2,709 dengan probabilitas sebesar 0,007. Oleh karena nilai *c.r* > 1,995 namun bernilai negatif serta $prob < 0,05$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap PBV ditolak. Nilai *c.r* untuk pengaruh ROE terhadap *return* saham sebesar 4,745 dengan probabilitas 0,000. Oleh karena nilai *c.r* > 1,995 serta $prob < 0,05$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima. Nilai *c.r* untuk pengaruh DPR terhadap *return* saham sebesar -3,563 dengan probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai *c.r* > 1,995 namun bernilai negatif serta $prob < 0,05$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak. Nilai *c.r* untuk pengaruh PBV terhadap *return* saham sebesar 2,007 dengan probabilitas sebesar 0,045. Oleh karena nilai *c.r* > 1,995 serta $prob < 0,05$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima.

Pengaruh langsung dari ROE ke *return* saham sebesar 0,551. Pengaruh langsung dari ROE ke PBV sebesar 0,548 dan pengaruh langsung dari PBV ke *return* saham sebesar -0,392. Oleh karena itu, pengaruh tidak langsung dari ROE ke *return* saham melalui PBV sebesar $(0,548) + (-0,392) = -0,089$. Sehingga pengaruh totalnya yaitu $0,551 + (-0,089) = 0,641$. Pengaruh langsung dari DPR ke *return* saham sebesar -0,392. Pengaruh langsung dari DPR ke PBV sebesar -0,303

dan pengaruh langsung dari PBV ke *return* saham sebesar 0,163. Oleh karena itu, pengaruh tidak langsung dari DPR ke *return* saham melalui PBV sebesar $(-0,303)(0,163) = -0,049$. Sehingga pengaruh totalnya yaitu $-0,392 + (-0,049) = -0,441$.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif bagi investor bahwa kinerja dan prospek perusahaan baik. Sehingga investor merespon positif dengan membeli saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat investor menghargai nilai saham akibatnya nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Diah (2015) yang membuktikan bahwa profitabilitas (*return on equity*/ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jika dividen yang didistribusikan perusahaan meningkat, nilai perusahaan akan menurun. Hal ini sesuai dengan teori perbedaan pajak (*tax differential theory*) yang menyatakan bahwa investor lebih suka menerima *capital gain* yang tinggi dibanding dengan dividen karena dapat menunda pembayaran pajak. Selain itu investor lebih menyukai *capital gain* karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*. Sehingga perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Anggi (2015) dan Rina (2013) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen (*dividend payout ratio*/ DPR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. *Return On Equity* (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri. Nilai ROE yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Kondisi seperti ini akan menjadi daya tarik tersendiri untuk tetap menanamkan sahamnya dan calon investor untuk menanamkan sahamnya ke dalam perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Cholid (2013) yang membuktikan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada perusahaan maka dapat menurunkan *return* saham yang diterima investor. Menurut Agus Sartono (2014: 281), pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang selanjutnya akan menurunkan harga saham. Penurunan harga saham akan mengakibatkan *return* saham menurun.

Perusahaan-perusahaan manufaktur seharusnya menerapkan aliran dividen yang konsisten untuk menghindari fluktuasi dividen per saham agar kinerja perusahaan membaik dan menghindari ketidakpuasan pemegang saham ketika membandingkan dividen saat ini dengan dividen masa lalu. Bagi perusahaan dengan pertumbuhan tinggi dengan banyak peluang investasi diharapkan membagikan dividen yang rendah untuk menjaga masalah kurangnya investasi. Sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan lambat dapat membagikan dividen yang lebih tinggi untuk mengatasi potensi *overinvestment*. Hal ini sesuai dengan penelitian Barclay, Smith dan Watts dalam Lym Chye Ying (2012) yang mengungkapkan bahwa pembayaran dividen yang lebih tinggi dapat efektif pada perusahaan yang mempunyai masalah arus kas bebas. Penelitian

ini mendukung penelitian Saif Ullah (2010) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham dan penelitian yang dilakukan oleh Andreas Widhi Khurniaji (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin tinggi rasio *price to book value*/ PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar saham suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini menyebabkan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan bersangkutan akan semakin meningkat di pasar yang kemudian akan meningkatnya *return* saham. Hasil penelitian mendukung penelitian Cholid (2013) dan Anggun (2012) yang membuktikan bahwa nilai perusahaan (*price to book value*) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

SIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.
4. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
5. Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan antara lain:

1. Manajemen sebaiknya mempertimbangkan kebijakan dividen yang tepat (*dividen payout ratio*/ DPR) agar dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik sehingga nilai perusahaan dan *return* saham meningkat.
2. Dalam upaya memaksimalkan *return* saham, investor perlu menganalisis nilai perusahaan dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan dengan mempertimbangkan profitabilitas (*return on equity*/ ROE) dan kebijakan dividen (*dividen payout ratio*/ DPR).
3. Penelitian selanjutnya diharapkan melakukan pemilihan variabel dengan sebaik-baiknya dan menggunakan sampel perusahaan dalam industri yang berbeda agar dapat menjadi pembandingan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (2014) *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFPE.
- Andreas Widhi Khurniaji. (2013) "Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di BEI". *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Vol 2, No.3 Tahun 2013, Hal 1*.
- Anggun Amelia Bahar Putri. (2012) "Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER dan PBV terhadap *Return* Saham Studi kasus pada industri *Real estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009". *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Vol 1, No.1 Tahun 2012, Hal 1-11*.
- Anggi Septia Mayasari. (2015) "Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia Periode 2009-2013". *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015*. Manajemen: Universitas Jember.
- Brigham, Eugene F & Joel F. Houston. (2012) *Fundamental of Financial Management*. 11th Edition. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Cholid Faizal. (2014) Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Nilai Pasar terhadap *Return Saham* Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Skripsi*. UNY.
- Diah Puspita Rini. (2015) Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45. *Skripsi*. UNY.
- Eduardus Tandelilin. (2007) *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Indah Adi Kustini. (2013) Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *Skripsi*. UNY.
- Lym Chye Ying. (2012) *How Independent Variables Affect Dividend Policy That Will Eventually Change Firm Value: Case Study In Malaysia Foods And Beverages Industry*. *Skripsi*. Universiti Tunku Abdul Rahman.
- Mamduh M. Hanafi. (2014) *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Muhammad Anggeris W. (2014) Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan *Leverage* Perusahaan terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Skripsi*. UNY.
- Rina Adi Kristanti. (2013) "Determinants of firm value and debt policy as moderating variable at manufacturing companies that distribute dividend. *International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2013)*". ISBN: 978-979-9234-49-0.
- Saif Ullah. (2010) *Effect of Dividend Policy Measures on Stock Prices: With Reference to Karachi Stock Exchange, Pakistan*. *Tesis*. Karlstad Business School.
- Suad Husnan. (2013). *Manajemen Keuangan, Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Yogyakarta: BPFE.
- www.idx.co.id (diakses pada 15 Desember 2015, 10:30).
- www.yahoo.finance.com (diakses pada 17 Desember 2015, 14:20).