

PENGARUH LABA AKUNTANSI, ARUS KAS OPERASI DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA PENUTUPAN SAHAM MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN

Saiful Muchlis¹
Febriani Setijawan²

^{1,2} Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar
¹saiful.cahayaislam@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the effect of accounting profit, operating cash flow and company size on stock prices through dividend policy on consumer goods industry companies on the Indonesia Stock Exchange. This research uses quantitative methods and the type of explanatory research with 2016-2018 observation years in 17 company samples. The results show (1) accounting profit and operating cash flow have a positive and significant effect on dividend policy, while the size of the company has no influence on dividend policy. (2) accounting profit and operating cash flow do not have an effect on the closing prices, while the size of the company has a positive and significant effect on the closing prices. (3) dividend policy has a positive and significant effect on the closing prices. (4) there is no indirect effect of dividend policy in mediating accounting profit and operating cash flow on the closing prices, but there is an indirect effect of dividend policy in mediating company size on the closing prices.

Keywords : *Accounting Profit, Operating Cash Flow, Company Size, Closing Prices and Dividend Policy*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi dan ukuran perusahaan terhadap harga penutupan saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan jenis penelitian *explanatory research*, dengan tahun pengamatan 2016-2018 pada 17 sampel perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan (1) laba akuntansi dan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan untuk ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. (2) laba akuntansi dan arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga penutupan saham, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga penutupan saham. (3) kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga penutupan saham. (4) tidak ada pengaruh tidak langsung kebijakan dividen dalam memediasi laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap harga penutupan saham, namun ada pengaruh tidak langsung kebijakan dividen dalam memediasi ukuran perusahaan terhadap harga penutupan saham.

Kata Kunci: Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Ukuran Perusahaan, Harga Penutupan Saham, Kebijakan Dividen

Article History

Received : 2019-12-28
Revised : 2020-01-07
Accepted : 2020-01-12



This is an open access article under the CC-BY-SA License

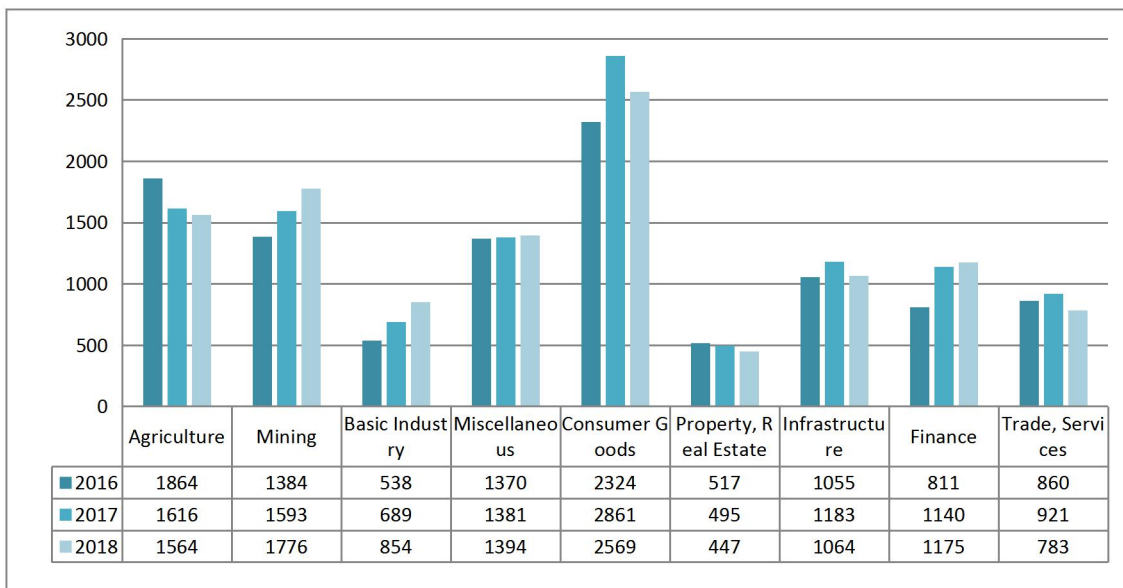
1. Pendahuluan

Pasar modal secara umum dapat diidentikkan dengan sebuah tempat dimana modal diperdagangkan antara pihak yang memiliki kelebihan modal (*investor*) dengan orang yang membutuhkan modal (*issuer*) dengan mengembangkan investasi pasar modal memiliki peran penting dan merupakan bagian yang tak terpisahkan bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal di Indonesia semakin lama semakin berkembang pesat, ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang mendaftarkan diri ke Bursa Efek Indonesia.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas ini, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada para investor mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat salah satu

informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), berfungsi sebagai indikator trend pasar modal, artinya pergerakan Indeks Harga Saham menggambarkan kondisi pasar modal pada suatu saat, apakah pasar modal sedang aktif atau lesu.

Kondisi pasar modal saat ini semakin meningkat, tercatat ada sebanyak 53 perusahaan baru yang melakukan pencatatan pertama saham di tahun 2018. Jumlah emiten baru tersebut merupakan jumlah tertinggi selama kurun waktu 26 tahun terakhir sejak 1992. Emiten-emiten tersebut terbagi menjadi 9 sektor industri di Bursa Efek Indonesia. Klasifikasi perusahaan industri di Bursa Efek Indonesia ketika pergerakan harga penutupan saham, yaitu:



Grafik 1
Pergerakan Harga Penutupan Saham Berdasarkan Klasifikasi Industri Perusahaan di BEI periode 2016-2018

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2018)

Berdasarkan Grafik 1 menunjukkan pergerakan harga penutupan saham cukup bervariasi, seperti perusahaan di sektor *Consumer Goods* atau Industri Barang Konsumsi yang mengalami peningkatan di tahun 2017 namun menurun di tahun 2018.

Terdapat 17 perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI yang kontinyu mempublikasikan laporan keuangan. Perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2016-2018, di saat harga penutupan saham, dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Harga Penutupan Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI Tahun 2016-2018

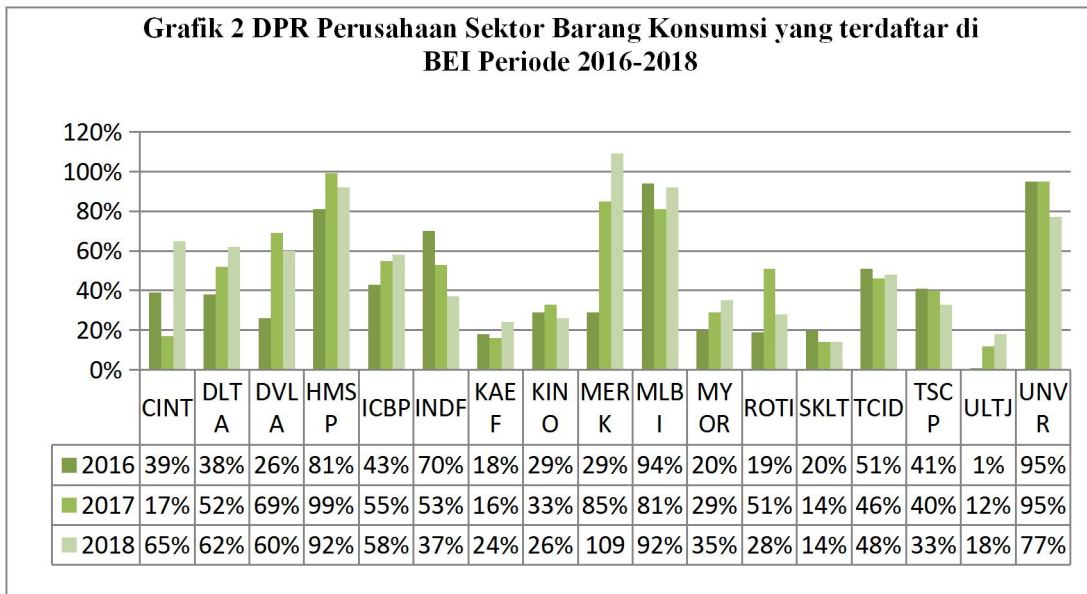
No	Kode Saham	Nama Emiten	2016	2017	2018
1	CINT	Chitose Internasional Tbk	316	334	284
2	DLTA	Delta Djakarta Tbk	5,000	4,590	5,500
3	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	1,755	1,960	1,940
4	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	3,830	4,730	3,710
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	8,575	8,900	10,450

6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	7,925	7,625	7,450
7	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.	2,750	2,700	2,600
8	KINO	Kino Indonesia Tbk.	3,030	2,120	2,800
9	MERK	Merck Tbk.	9,200	8,500	4,300
10	MLBI	Multi Bintang Tbk	11,750	13,675	16,000
11	MYOR	Mayora Indah Tbk	1,645	2,020	2,620
12	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	1,600	1,275	1,200
13	SKLT	Sekar Laut Tbk	308	1,100	1,500
14	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	12,500	17,900	17,250
15	TSCP	Tempo Scan Pasific Tbk.	1,970	1,800	1,390
16	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co	4,570	1,295	1,350
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	38,800	55,900	45,400

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2018)

Berdasarkan tabel 1 di atas harga penutupan saham sektor industri barang konsumsi, yaitu di tahun 2018 mengalami penurunan. Hal ini akan berdampak terganggunya pertumbuhan perusahaan pada periode selanjutnya. Entitas dengan saham yang rendah, secara otomatis tidak akan memberikan daya tarik bagi para Investor. Asumsi bagi para investor yaitu jika kinerja perusahaan kurang optimal selama satu periode akuntansi, maka harga saham-nya akan mengalami penurunan (rendah).

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba dalam jumlah dividen yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR). yaitu laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (investor). Sektor barang konsumsi pada tahun 2016-2018, adalah merupakan gambaran dividen perusahaan yang tampak pada gambar grafik di bawah ini, yaitu:



Grafik 2
DPR Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2018

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2018)

Berdasarkan pada grafik 2, sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat dilihat rata-rata DPR-nya di 17 perusahaan cenderung meningkat setiap tahunnya berbeda dengan pergerakan harga saham di tahun yang sama yang mengalami fluktuasi setiap tahunnya.. Pergerakan harga saham yang tidak dapat diprediksi menyebabkan ketidakpastian risiko dan return dalam melakukan investasi. Oleh karena itu memahami risiko dalam melakukan investasi melalui pasar modal menjadi syarat untuk memperoleh informasi

yang tepat dalam mempertimbangkan keputusan investasi.

Laporan keuangan yang menunjukkan posisi laba, arus kas dan ukuran suatu perusahaan, adalah merupakan barometer utama bagi investor dan kreditor dalam mengukur kinerja keuangan (*performance financial*) perusahaan. Hal ini menunjukkan keberadaan informasi laba, arus kas dan ukuran perusahaan dipandang oleh pemakai informasi sebagai suatu hal yang saling melengkapi guna mengevaluasi kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik pada dasarnya akan menghasilkan laba yang meningkat dari periode ke periode (Sa'adah & Kadarusman, 2014). Reaksi pasar terhadap harga saham akan terlihat dalam pergerakan harga saham pada saat pengumuman informasi laba. Harga saham akan naik apabila laba yang dilaporkan lebih tinggi atau sebaliknya.

Penelitian pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham dilakukan oleh Gunarso (2014) dan Almilia & Sulistyowati (2007) yang mendukung teori signalling berhasil membuktikan pengaruh yang positif dan signifikan antara laba akuntansi terhadap harga saham, sedangkan penelitian Sa'adah & Kadarusman (2014) tidak berhasil mendapatkan pengaruh yang signifikan.

Informasi lain yang dibutuhkan oleh investor adalah laporan arus kas. Tujuan utama laporan arus kas ialah menyediakan informasi aliran kas masuk atau aliran kas keluar bersih pada suatu periode. Manfaat dari

laporan arus kas ini telah dibuktikan oleh beberapa peneliti seperti yang dilakukan oleh Rizal (2014) yang mendukung Agency Theory menemukan arus kas operasi memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan, dan penelitian Asrianti & Rahim (2015) yang mendukung Teori Signalling menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara arus kas operasi dan harga saham. Sedangkan peneliti Sa'adah & Kadarusman (2014) menemukan arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Variabel lain yang mempengaruhi harga saham ialah ukuran perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan

merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko, 2007). Menurut Gunarso (2014) dan Daniati & Suhairi (2006) yang menguji hubungan antara ukuran perusahaan dan harga saham, memperoleh kesimpulan bahwa kedua variabel berpengaruh positif dan signifikan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Sa'adah & Kadarusman (2014) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap harga saham.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Teori Sinyal

Signaling teori menyebutkan tentang bagaimana seharusnya sebuah entitas usaha dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Pesignalan dapat berupa informasi yang menyebutkan bahwa, perusahaan harus lebih baik daripada perusahaan lain. Teori ini menganggap laporan keuangan sebagai salah satu media perusahaan agar investor mempertahankan investasinya dan sebagai media mereduksi asimetri

informasi antara perusahaan dengan investor (Maharani, 2012).

2.2 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) pertama kali dinyatakan oleh Jensen and Meckling pada tahun 1976 (Warsono *et al*, 2009). Jensen and Meckling mengemukakan bahwa teori ini merupakan suatu hubungan yang berdasarkan pada kontrak yang terjadi antar anggota-anggota dalam perusahaan, yakni antara *principal* (pemilik) dan *agent* (agen) sebagai pelaku utama. Manajer sebuah perusahaan selaku “*agent*” dan pemegang saham selaku “*principal*”. Pemegang saham yang melimpahkan wewenang atas pengambilan keputusan usaha pada manajer yang juga menjadi perwakilan dari pemegang saham.

2.3 Harga Penutupan Saham

Harga penutupan saham (*Closing Price*) adalah harga yang muncul pada saat bursa ditutup. Bursa Efek Indonesia biasanya akan menutup perdagangan saham di pasar modal di

akhir periode berjalan. Harga penutupan saham biasanya digunakan untuk memprediksi harga saham di periode berikutnya. Hal ini menjadi penting dalam kegiatan jual beli saham untuk membantu para pelaku pasar dalam menjual atau membeli saham.

Saham adalah surat berharga yang memiliki klaim terhadap pendapatan dan aset sebuah perusahaan (Rahmawati, 2017). Saham dapat didefinisikan sebagai surat tanda bukti penyertaan atau kepemilikan seseorang atau suatu badan dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Saham wujud dalam bentuk selebaran kertas berwarna biru langit yang menerangkan bahwa, pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut (Asrianti dan Rahim, 2015).

2.4 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki. Besaran nilai dan waktu

pembayaran dividen berdasarkan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Samrotun, 2015). Kebijakan dividen merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan dari para investor atas investasi modal saham yang mereka lakukan, selama satu atau lebih periode akuntansi. Kebijakan dividen biasanya dilakukan ketika dewan direksi menggelar Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan dalam RUPS tersebut akan diketahui berapa jumlah laba ditahan dalam perusahaan sebagai unsur pembelanjaan intern perusahaan (Nurhayati, 2013).

2.4 Laba Akuntansi

Laba akuntansi adalah laba yang diperoleh selama satu periode akuntansi. Laba akuntansi (*accounting income*) secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasi dari transaksi yang terjadi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut (Mulyaningsih dan Rahayu, 2016). Laba digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja manajemen

perusahaan selama periode tertentu yang pada umumnya menjadi perhatian pihak-pihak tertentu terutama dalam menaksir kinerja atas pertanggungjawaban manajemen dalam pengelolaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka, serta dapat dipergunakan untuk memperkirakan prospeknya di masa depan (Triatmojo, 2016).

Untuk mengukur kinerja suatu perusahaan pada umumnya digunakan analisis profitabilitas (ROA) memfokuskan kemampuan perusahaan dalam memperoleh *earning* dalam operasi perusahaan (Awaluddin, *et al.*, 2019). Semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Profitabilitas memiliki kandungan informasi tentang laba perusahaan yang dapat digunakan sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk tingkat pengembalian dan sebagai dasar pembagian dividen. Hal ini dapat

menyebabkan perubahan reaksi investor terhadap distribusi aliran kas dimasa yang akan datang dan berdampak pada perubahan harga saham

2.5 Arus Kas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi (*operating activities*) adalah arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (Triatmojo, 2016). Hal ini melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih dalam laporan laba rugi.

Laporan arus kas adalah laporan keuangan yang memperlihatkan penerimaan kas dan pengeluaran kas suatu perusahaan selama satu periode (Asrianti dan Rahim, 2015). Dalam PSAK Nomor 2 tahun 2014 menyatakan laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan (IAI, 2016).

Informasi laporan arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas

dan setara kas, serta menungknkan pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa deoan dari berbagai perusahaan. Arus kas masuk dan keluar yang tidak terduga dari aktivitas operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas.

2.6 Ukuran Perusahaan

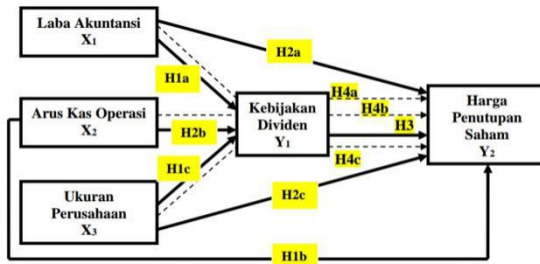
Ukuran perusahaan (*company size*) merupakan pengelompokan perusahaan ke dalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005).

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan

para stakeholder untuk meningkatkan kemakmuran mereka.

Perusahaan yang memiliki total asset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan, dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total asset yang kecil (Daniati dan Suhairi, 2006). Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham pun semakin besar. Hal ini menyebabkan saham perusahaan tetap menarik bagi investor dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi secara relatif.

2.6 Hipotesis Penelitian



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Sumber: diolah dalam penelitian (2019)

H1a : Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H1b : Arus kas operasi berpengaruh positif dan terhadap kebijakan dividen.

H1c : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H2a : Laba akuntansi berpengaruh negatif terhadap harga penutupan saham.

H2b : Arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap harga penutupan saham.

H2c : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga penutupan saham.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga penutupan saham.

H4a : Laba akuntansi berpengaruh negatif terhadap harga penutupan saham melalui kebijakan dividen.

H4b : Arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap harga penutupan saham melalui kebijakan dividen.

H4c : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga penutupan saham melalui kebijakan dividen.

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

Jenis pendekatan yang digunakan adalah penelitian secara kuantitatif dengan jenis penelitian *explanatory research*, yang bersifat memberi penjelasan dan bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh

perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Penentuan sampel menggunakan

purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan. Adapun yang menjadi kriteria pemilihan sampel yaitu sebagai berikut:

Tabel 2
Kriteria Pemilihan Sample Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang termasuk dalam sektor industri barang konsumsi yang sudah go public atau terdaftar di BEI tahun 2016-2018	52
2.	Perusahaan yang termasuk dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 yang tidak mengalami delisting.	(13)
3.	Perusahaan yang rutin menerbitkan data laporan keuangan secara lengkap di BEI selama tahun 2016-2018.	(22)
Jumlah Sampel		17

Sumber: diolah dalam penelitian (2019)

3.2 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik

- a. Uji Normalitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, residual memiliki distribusi normal dengan menggunakan analisis uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirno* (K-S).
- b. Uji Heteroskedastisitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance

dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, dengan menggunakan grafik *scatterplot*.

- c. Uji Multikoloniaritas, bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel X, dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF).
- d. Uji Autokorelasi, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan

kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya), dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW-Test)*.

2. Analisis Regresi

Model regresi yang digunakan untuk menguji pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia, sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \varepsilon$$

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y_1 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y_2 = Harga Penutupan Saham

Y_1 = Kebijakan Dividen

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

X_1 = Laba Akuntansi

X_2 = Arus Kas Operasi

X_3 = Ukuran Perusahaan

ε = Error

3. Pengujian Hipotesis

a) Uji Simultan (F Test)

Jika nilai signifikansi $f < 0,05$ artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara semua variabel exogen terhadap variabel endogen. Jika nilai signifikansi $f > 0,05$ artinya tidak terdapat pengaruh antara variabel exogen terhadap variabel endogen.

b) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel exogen dalam menjelaskan variasi variabel endogen terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel exogen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel endogen.

c) Uji Parsial (t Test)

Jika nilai signifikansi $t < 0,05$ artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel exogen terhadap variabel endogen. Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ artinya tidak terdapat pengaruh antara satu variabel exogen.

d) Uji Sobel

Uji sobel dilakukan dengan cara menguji pengaruh tidak langsung antara X_1, X_2, X_3 terhadap Y_2 melalui Y_1 . Pengaruh tidak langsung ini dihitung dengan cara mengalikan $X - Y_1$ (a) dengan jalur $Y_1 - Y_2$ (b) atau jalur ab. Standar error koefisien a dan b ditulis dengan S_a dan S_b dan besarnya standar *error* tidak langsung adalah S_{ab} yang dihitung dengan rumus:

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}$$

Keterangan:

S_a = standar error koefisien a

S_b = standar error koefisien b

b = koefisien variabel mediasi

a = koefisien variabel bebas

Untuk menguji signifikan pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus:

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

Nilai t hitung dibandingkan dengan nilai t table. Jika nilai t hitung > nilai t tabel maka disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Herlina & Diputra, 2018).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.1.1 Uji Normalitas

Penyajian ringkasan data perusahaan dalam bentuk tabel, sebagai berikut:

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		51
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0008560
	Std. Deviation	,00967641
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,112
	Positive	,104
	Negative	-,112
Test Statistic		,112
Asymp. Sig. (2-tailed)		,151 ^c

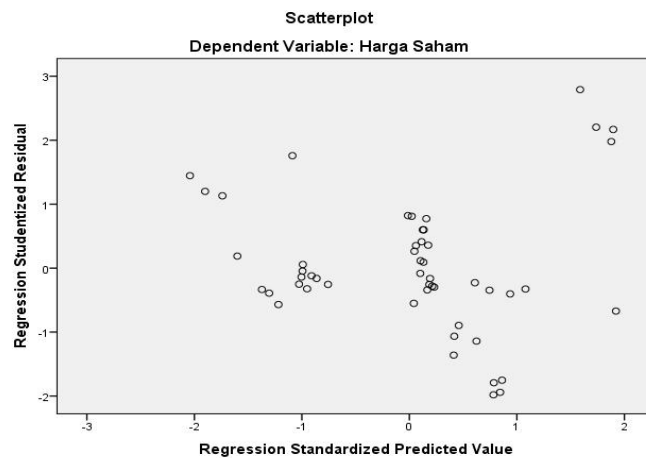
- a. Tes distribution is Normal.
- b. Calculate from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Hasil pengujian normalitas sebagaimana yang disajikan pada tabel 2 di atas, diperoleh nilai Sig Kolmogorov Smirnov sebesar 0,151. Nilai ini telah memenuhi syarat uji

normalitas, yaitu jika hasil pengujian diperoleh nilai Sig > 0,05, maka asumsi normalitas terpenuhi.

4.1.2. Uji Heteroskedastisitas



Grafik 3
Grafik Scatterplots

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Analisis grafik *Scatterplots* untuk memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model

dapat dilihat dari pola gambar *scatterplot* model tersebut. Hasil grafik *scatterplots* pada penelitian ini

sebagaimana yang disajikan pada grafik 3 menunjukkan bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu y, atau dengan kata lain sebaran titik-titik tersebut tidak

membentuk pola tertentu. Hasil ini berarti bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

4.1.3. Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
Laba Akuntansi	,541	1,847	Non multikolinieritas
Arus Kas Operasi	,452	2,211	Non multikolinieritas
Ukuran Perusahaan	,939	1,065	Non multikolinieritas
Kebijakan Dividen	,401	2,496	Non multikolinieritas

a. Endogenous Variable: Harga Penutupan Saham

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Tabel 3 di atas menunjukkan bahwa nilai VIF seluruh variabel bebas maupun variabel interaksi di bawah 10, sehingga seluruh variabel tersebut

tidak mengandung multikolinieritas (non multikolinieritas) dalam penelitian ini.

4.1.4. Uji Autokorelasi

Tabel 4
Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,00116
Cases < Test Value	25
Cases >= Test Value	26
Total Cases	51
Number of Runs	28
Z	,427
Asymp. Sig. (2-tailed)	,669

a. Median

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Hasil pengujian normalitas sebagaimana yang disajikan pada tabel 4 di atas, diperoleh nilai *Run Test* sebesar 0,669. Nilai ini telah

memenuhi syarat uji autokorelasi, yaitu jika hasil pengujian diperoleh nilai Sig > 0,05, tidak terjadi autokorelasi antar periode laporan

keuangan yang digunakan sebagai sampel penelitian.

4.2 Hasil Regresi

4.2.1 Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 5
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,774 ^a	,599	,574	,1023217	1,942

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi

b. Endogenous Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Dari tabel 5 di atas dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen (Y1) dipengaruhi sebesar 0,599 atau 59,9% oleh laba akuntansi (X1), arus kas operasi (X2) dan ukuran

perusahaan (X3). Adapun sisanya sebesar 40,1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel dalam penelitian ini.

Tabel 6
ANNOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,736	3	,245	23,440	,000 ^b
Residual	,492	47	,010		
Total	1,228	50			

a. Endogenous Variable: Kebijakan Dividen

b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Tabel 7
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,198	,242		-4,948	,000
Laba Akuntansi	,680	,228	,342	2,975	,005
Arus Kas Operasi	1,314	,301	,506	4,370	,000
Ukuran Perusahaan	20,139	16,656	,113	1,209	,233

a. Endogenous Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Tabel 6 dan 7 di atas menunjukkan bahwa variabel laba akuntansi dan arus kas operasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari nilai profitabilitas yang lebih kecil dari 0,05, dimana nilai profitabilitas untuk laba akuntansi sebesar 0,005, arus kas operasi sebesar 0,000. Sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, dapat dilihat ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,233. Hasil ini mengindikasikan bahwa dari tiga variabel hanya laba perusahaan dan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Christi & Wijayanti (2013) dan Hery (2009) yang menyatakan bahwa laba dan arus kas operasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal, karena kebijakan dividen tidak dapat terlepas dari teori sinyal yang mana teori ini menekankan pentingnya setiap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Febrina & Hapsah (2016), Mulyaningsih & Rahayu (2016), dan Mutia (2012) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan untuk variabel ukuran perusahaan, penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Samrotun (2015), Wicaksono & Nasir (2014), Nurhayati (2013), yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Namun penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Al-Malkawi, *et*

al. (2013) dan Ramli (2010), yang menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.2.2 Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Penutupan Saham

Tabel 8
Modal Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,657 ^a	,431	,395	,0100755	1,806

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi
 b. Endogenous Variable: Harga Penutupan Saham

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Dari tabel 8 di atas dapat disimpulkan bahwa variabel harga penutupan saham (Y2) dipengaruhi sebesar 0,431 atau 43,1% oleh laba akuntansi (X1), arus kas operasi (X2)

dan ukuran perusahaan (X3). Adapun sisanya sebesar 56,9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel dalam penelitian ini.

Tabel 9
ANNOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,004	3	,001	11,882	,000 ^b
Residual	,005	47	,000		
Total	,008	50			

a. Endogenous Variable: Harga Penutupan Saham
 b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Tabel 10

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.094	,024		-3,941	,000
Laba Akuntansi	,036	,022	,222	1,617	,113
Arus Kas Operasi	,049	,030	,228	1,656	,104
Ukuran Perusahaan	7,387	1,640	,504	4,504	,000

a. Endogenous Variable: Harga Penutupan Saham

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Tabel 9 dan 10 di atas menunjukkan nilai signifikansi untuk laba akuntansi sebesar 0,113 dan arus kas operasi sebesar 0,104 yang mana nilai ini lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05, maka variabel laba akuntansi dan arus kas operasi, tidak memiliki pengaruh terhadap harga penutupan saham. Berdasarkan pendapat Sa'adah & Kadarusman (2014), hal ini dapat disebabkan karena pelaporan laba mengandung komponen transitori atau pengganggu yang dapat menurunkan relevansi nilai laba, seperti kesulitan keuangan perusahaan atau subjek manipulasi bagi manajemen yang biasanya bagi manajemen yang biasa dilakukan dalam penggunaan metode akuntansi yang berbeda untuk transaksi yang sama dengan tujuan

tertentu dan meningkatnya informasi penting lainnya yang memiliki sifat non keuangan.

Sedangkan ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05, hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga penutupan saham. Sesuai dengan koefisiennya yang positif maka hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka harga saham semakin meningkat. Hasil ini mengindikasikan bahwa dari tiga variabel, hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel harga penutupan saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sa'adah & Kadarusman (2014)

menguatkan temuan penelitian ini bahwa variabel laba akuntansi dan arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga penutupan saham. Pada variabel arus kas operasi hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Maharani (2012), Yocelyn & Christiawan (2012), Almilia & Sulistyowati (2007), dan Daniati & Suhairi (2006).

Sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini diperkuat hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Gunarso (2014) dan Daniati & Suhairi (2006). Dalam penelitian Gunarso (2014) juga menyatakan bahwa semakin tinggi ukuran suatu perusahaan maka harga saham

semakin meningkat (semakin tinggi). Hasil ini mengindikasikan bahwa dari tiga variabel, hanya variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga penutupan saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan informasi ukuran perusahaan lebih memiliki makna bagi investor dibanding informasi arus kas operasi. Oleh karena itu hasil untuk hipotesis kedua ini mendukung teori keagenan dan teori sinyal, yang mana hal ini menjadi tantangan bagi manajer perusahaan untuk berupaya menunjukkan perusahaan dalam keadaan baik dan memiliki skala yang besar dibanding dengan perusahaan lain.

4.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Penutupan Saham

Tabel 11
Modal Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,434 ^a	,189	,172	,0117872	1,784

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen

b. Endogenous Variable: Harga Penutupan Saham

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Dari tabel 11 di atas dapat disimpulkan Harga Penutupan Saham (Y2) dipengaruhi sebesar 0,189 atau

18,9% oleh Kebijakan Dividen (Y1). Adapun sisanya sebesar 56,9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar

variabel bebas yang diteliti dalam pengujian ini.

Tabel 12
ANNOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,002	1	,002	11,386	,001 ^b
Residual	,007	49	,000		
Total	,008	50			

a. Endogenous Variable: Harga Penutupan Saham

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Tabel 13
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,009	,009		-1,025	,311
Kebijakan Dividen	,036	,011	,434	3,374	,001

a. Endogenous Variable: Harga Penutupan Saham

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Berdasarkan tabel 12 dan 13 di atas menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga penutupan saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05, dimana nilai untuk kebijakan dividen sebesar 0,001. Penelitian Putri & Purnamasari (2018), Laabs & Bacon (2013), Istanti (2013) dan Hashemijoo, *et al.* (2012), telah mendukung menemukan kebijakan dividen yang berpengaruh terhadap harga saham. Pembagian dividen

merupakan informasi bagi para pemegang saham (investor) tentang kinerja keuangan (*performance financial*) perusahaan, yang dapat digunakan untuk mendorong harga saham. Pentingnya informasi tersebut dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam menginvestasikan dananya. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pensinyalan, yang berimplikasi pada dividen dalam memberikan sinyal positif bagi masa depan perusahaan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Rahmawati (2017) dan Rizal (2014) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel kebijakan dividen dengan variabel harga penutupan saham.

4.2.4 Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Penutupan Saham melalui Kebijakan Dividen

4.2.4.1 Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Harga Penutupan Saham melalui Kebijakan Dividen

Tabel 14
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,033	,021		-1,535	,131
Laba Akuntansi	,055	,022	,334	2,483	,017

a. Endogenous Variable: Harga Penutupan Saham

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Tabel 15
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,020	,021		-,956	,344
Laba Akuntansi	,016	,027	,098	,587	,560
Kebijakan Dividen	,031	,014	,372	2,218	,031

a. Endogenous Variable: Harga Penutupan Saham

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Pengaruh mediasi/intervening yang tampak dalam perkalian koefisien (ab), diuji dengan menggunakan *sobel test*, yaitu:

Standar error dari koefisien *indirect effect* (Sab)

$$\begin{aligned}
 Sab &= \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2} \\
 Sab &= \sqrt{(0,031)^2(0,022)^2 + (0,055)^2(0,014)^2 + (0,022)^2(0,014)^2} \\
 Sab &= \sqrt{0,000000465124 + 0,0000005928 + 0,00000094864} \\
 Sab &= 0,001074
 \end{aligned}$$

Untuk menghitung t statistik pengaruh tidak langsung, digunakan

hasil perkalian **ab**, dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{Sab} = \frac{0,055 \times 0,031}{0,001074} = \frac{0,001705}{0,001074} = 1,588$$

Maka t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 > dari t hitung = 1,588 yakni sebesar 1,96, jadi dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,001705 tidak signifikan dan berarti **tidak ada pengaruh tidak langsung** antara laba akuntansi terhadap harga penutupan saham melalui kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Admi, et. al (2019)

dan Ulfah, et. al (2018) yang mengemukakan kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh antara profitabilitas dengan harga saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Namun hasil penelitian ini tidak sependapat dengan hasil penelitian Bulutoding, et al. (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui rasio kebijakan dividen yaitu *dividend payout ratio*.

4.2.4.2 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Penutupan Saham melalui Kebijakan Dividen

Tabel 16
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,066	,027		-2,459	,018
Arus Kas Operasi	,089	,028	,417	3,208	,002

a. Endogenous Variable: Harga Penutupan Saham

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Tabel 17
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,043	,031		-1,412	,164
Arus Kas Operasi	,046	,040	,216	1,168	,249
Kebijakan Dividen	,023	,015	,279	1,509	,138

Endogenous Variable: Harga Penutupan Saham

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Pengaruh intervening yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (ab) perlu diuji dengan *sobel test* sebagai berikut:

Standar error dari koefisien *indirect effect* (Sab)

$$\begin{aligned} Sab &= \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2} \\ Sab &= \sqrt{(0,023)^2(0,028)^2 + (0,089)^2(0,015)^2 + (0,028)^2(0,015)^2} \\ Sab &= \sqrt{0,000000414736 + 0,0000017825 + 0,0000001764} \\ Sab &= 0,001541 \end{aligned}$$

Menurut hasil perkalian **ab** dapat dipakai untuk menghitung t statistik pengaruh tidak langsung dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{Sab} = \frac{0,089 \times 0,023}{0,001541} = \frac{0,002047}{0,001541} = 1,328$$

Maka t hitung = 1,328 < dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05

yakni sebesar 1,96, jadi koefisien mediasi 0,002047 tidak signifikan.

Hasil penelitian ini menunjukkan t hitung = 1,328 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,002047 tidak signifikan dan berarti **tidak ada pengaruh tidak langsung** antara arus kas operasi terhadap harga penutupan saham melalui kebijakan dividen.

4.2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Penutupan Saham melalui Kebijakan Dividen

Tabel 18
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,013	,008		-1,647	,106
Ukuran Perusahaan	7,635	1,790	,520	4,266	,000

a. Endogenous Variable: Harga Penutupan Saham

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Tabel 19
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,033	,010		-3,458	,001
Ukuran Perusahaan	6,802	1,663	,464	4,089	,000
Kebijakan Dividen	,030	,009	,361	3,187	,003

a. Dependent Variable: Harga Penutupan Saham

Sumber: SPSS 22.0 (2019)

Pengaruh intervening yang diuji dengan sobel test, dengan menunjukkan perkalian koefisien (ab), adalah sebagai berikut:

Standar error dari koefisien indirect effect (Sab)

$$\begin{aligned}
 Sab &= \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2} \\
 Sab &= \sqrt{(0,030)^2(1,790)^2 + (7,635)^2(0,009)^2 + (1,790)^2(0,009)^2} \\
 Sab &= \sqrt{0,00288369 + 0,00472185 + 0,00025953} \\
 Sab &= 0,088685
 \end{aligned}$$

Untuk menghitung t statistik pengaruh tidak langsung, dapat digunakan hasil perkalian **ab**, dengan rumus:

$$t = \frac{ab}{Sab} = \frac{7,635 \times 0,03}{0,088685} = \frac{0,23205}{0,088685} = 2,616$$

Maka t tabel dengan tingkat signifikansi $0,05 <$ dari t hitung =

2,616 yakni sebesar 1,96. **Ada pengaruh tidak langsung** antara ukuran perusahaan terhadap harga saham melalui kebijakan dividen, jika koefisien mediasi 0,23205.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Astuti & Hasanah (2018) yang mengemukakan kebijakan dividen dapat menjadi variabel intervening antara ukuran perusahaan terhadap harga saham. Namun hasil penelitian ini tidak sependapat dengan hasil penelitian Ulfah et. al (2018) dan Wijaya (2017) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak

memediasi hubungan pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham.

Penelitian ini memberi dukungan untuk teori sinyal dan teori keagenan, melihat dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap harga penutupan saham melalui mediasi kebijakan dividen. Peran manajer perusahaan disini sangat penting bagi perusahaan dalam memberikan sinyal informasi kepada para investor dan dapat menyampaikan bahwa perusahaan dalam keadaan baik kepada para pemegang saham.

5. Simpulan dan Saran

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di atas, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Laba akuntansi dan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun untuk variabel ukuran perusahaan menunjukkan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi laba dan arus kas

operasi suatu perusahaan maka kebijakan dividen akan semakin tinggi, hal ini tidak berlaku untuk ukuran perusahaan.

2. Laba akuntansi dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga penutupan saham. Namun untuk variabel ukuran perusahaan menunjukkan memiliki pengaruh terhadap harga penutupan saham. Artinya semakin tinggi (besar) ukuran suatu perusahaan maka harga penutupan saham akan semakin tinggi, berbeda dengan laba dan arus kas operasi yang tidak memiliki pengaruh terhadap harga penutupan saham.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga penutupan saham. Artinya semakin tinggi kebijakan dividen suatu perusahaan maka harga penutupan saham akan semakin tinggi, begitu pula sebaliknya. Semakin rendah kebijakan dividen suatu perusahaan maka harga

penutupan saham juga akan semakin rendah.

4. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh antara laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap harga penutupan saham, tetapi kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga penutupan saham.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan di atas, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Untuk mendapatkan laba dan arus kas operasi yang tinggi dan berkelanjutan, maka pihak manajemen perusahaan sedapat mungkin meningkatkan kebijakan dividen perusahaan.
2. Untuk meningkatkan harga penutupan saham, perusahaan disarankan untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham, perusahaan harus mampu menunjukkan ukuran perusahaan dalam keadaan yang baik.

3. Untuk meningkatkan harga penutupan saham, perusahaan disarankan untuk memberikan informasi yang cukup kepada investor mengenai kebijakan dividen perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Admi, A.P. *et. al* (2019). The Effect of Liquidity, Leverage Ratio, Activities and Profitability On Stock Prices With Dividend Policy As Intervening Variables In Manufacturing Companies In Indonesia And Malaysia 2015-2017, *Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2(2),1-14.
- Al-Malkawi, H.A.N. *et. al* (2013). Determinants of the Likelihood to Pay Dividends: Evidence from Saudi Arabia, *Journal of American Science*, 9(12),518-528.
- Almilia, L.S. & Sulistyowati, D. (2007). Analisa Terhadap Relevansi Nilai Laba, Arua Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas Pada Periode Disekitad Krisis Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ, *Proceeding Seminar Nasional Inovasi dalam*

- Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis FE Universitas Trisakti Jakarta*, 1-17.
- Asrianti & Rahim, S. (2015). Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi Aktual*, (1),22-38.
- Astuti, D.D. & Hasanah, R. (2018). Influence of Dividend Policy as Mediator Variable On Stock Prices Of Food And Beverage Companies Listed On The Stock Exchange Of Thailand, *Proceeding 1st ICUTK International Conference*, 82-97.
- Awaluddin, M. *et. al* (2019). Perbandingan Pengaruh Return On Asset, Pertumbuhan Asset, Pertumbuhan Penjualan Dan Managerial Ownership Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional Dan Domestik di BEI, *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 6(1),113-128.
- Bulutoding, L. *et. al* (2018). Pengaruh Return On Assets (ROA) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index/JII Periode 2010-2016), *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban*, 4(2),1-14.
- Christi, I. & Wijayanti, I. (2013). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Studi Kasus Pada Bank-Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 1(1),16-25.
- Daniati, N. & Suhairi. (2006). Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham, *Simposium Nasional Akuntansi 9 (Padang)*, 1-16.
- Febrina, R.D. & Hafsa. (2016). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016, *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 16(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.

- Hashemijoo, M. *et. al* (2012). The Impact of Dividen Policy on Share Price Votatility in the Malaysian Stock Market, *Journal of Bussiness Studies Quarterly*, 4(1),111-129.
- Herlina & Diputra, T.T. (2018). Implementasi Rumus Sobel Pada Web Dengan Topik Regresi Linier Menggunakan Variabel Intervening, *Jurnal Alogaritma, Logika Dan Komputasi*, 1(1),19-24.
- Hery. (2009). Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas, *Akuntabilitas*, 9(1),10-16.
- IAI. (2016). *Standar Akuntansi Keuangan*.
(www.iaiglobal.or.id)
- Istanti, S.L.W. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ 45, *Potensio*, 19(1),8-13.
- Laabs, D.S. & Bacon, F.W. (2013). The Impact Of Increased Dividend Announcements On Stock Price: A Test Of Market Efficiency, *Proceedings of ASBBS Annual Conference: Las Vegas*, 20(1),644-670.
- Maharani, S.N. (2012). Kandungan Informasi Laba Bersih Dan Arus Kas Terhadap Reaksi Perubahan Return Saham, *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 16(1),86-98.
- Mulyaningsih, N. & Rahayu, D. (2016). Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Dharma Ekonomi*, 23(43),33-43.
- Mutia, E. (2012). Pengaruh Informasi Laba Dan Arus Kas Terhadap Harga Saham, *Jurnal Akuntansi*, 1(1),12-22.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2),144-153.
- Putri, I.K. & Purnamasari, I. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Studi pada Perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia, *Organum: Jurnal Sainifik Manajemen dan Akuntansi*, 1(1),8-15.
- Rahmawati, F. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Dibursa Efek

- Indonesia Periode 2009-2014, *Jom FISIP*, 4(2),1-8.
- Ramli, N.M. (2010). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysian Companies, *International Review of Business Research Papers*, 6(1),170-180.
- Rizal, R. (2014). Pengaruh Arus Kas dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 3(3), 48-59.
- Sa'adah, L. & Kadarusman. (2014). Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Kelompok LQ 45 Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 3(2),15-30.
- Samrotun, Y.C. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Paradigma*, 13(1),92-103.
- Suwito, E. & Herawaty, A. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta, *SNA VIII*,136-146.
- Triatmojo, P. (2016). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi Dan Pertumbuhan Pejualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013, *JOM Fekon*, 3(1),837-851.
- Ulfah, E. et. al. (2018). Pengaruh CR, DER, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa SI Akuntansi Universitas Pandanaran*, 4(4),1-20.
- Warsono, S. et. al. (2009). *Corporate Governance Concept and Model Preserving True Organisation Welfare*. Yogyakarta: Center for Good Corporate Governance.
- Wicaksono, S. & Nasir, M. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2011-2013, *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(4),1-13.
- Wijaya, Z. (2017). Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening,

Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 21(3),459-472.

Yocelyn, A. & Christiawan, Y.J. (2012). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(2),81-90.