



Pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Holiawati ¹, Sekar Gusti Nurizka Dewi ²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang
sekargusti02@gmail.com

ABSTRAK (Dalam Bahasa Indonesia)

Saham merupakan surat berharga atau surat berharga investasi lainnya yang populer di pasar modal. Meskipun saham memiliki risiko penurunan harga saham yang signifikan, saham juga memberikan kesempatan kepada investor untuk meningkatkan pendapatan dalam waktu yang relatif singkat. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan memberi bukti empiris pengaruh kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Metode penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Metode analisis yang digunakan bersifat regresi data panel. Penelitian ini dilakukan pada 70 perusahaan yang terdaftar pada *Indonesian Stock Exchange (IDX)* selama periode 2019-2023 dengan menggunakan teknik sampling yaitu *Proposive Sampling* dengan jenis non probability sampling, maka didapatkan 14 perusahaan yang memenuhi kriteria. Penganalisisan data menggunakan *software* pengelolaan data statistik yaitu E-Views 9. Berdasarkan hasil penelitian yang dibantu oleh E-Views 9 dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap harga saham, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.

ABSTRACT (In English)

Stocks are securities or other investment securities that are popular in the capital market. Although stocks have a significant risk of falling share prices, they also provide investors with the opportunity to increase their income in a relatively short time. The purpose of this study is to analyze and provide empirical evidence of the effect of debt to equity ratio, company growth and dividend payout ratio on stock prices. The research method used is a type of quantitative research with an associative approach. The analysis method used is panel data regression. This research was conducted on 70 companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) during the 2019-2023 period. By using a sampling technique, namely purposive sampling with a type of nonprobability sampling, 14 companies were obtained that met the criteria. Based on the results of research assisted by E-Views 9, it can be concluded that debt to equity ratio has no effect on stock prices, company growth has no effect on stock prices, and dividend payout ratio affects stock prices.

Kata Kunci :

Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Harga Saham.

Keywords :

Debt To Equity Ratio, Company Growth, Dividend Payout Ratio, Stock Price

PENDAHULUAN

Menurut Hajar (2022) diantara surat berharga ataupun surat berharga investasi lain, saham merupakan surat berharga populer pada pasar modal. Meskipun saham mempunyai risiko penurunan harga saham yang signifikan, saham juga memberikan kesempatan kepada *investor* untuk meningkatkan pendapatannya dalam waktu yang relatif singkat. Saham diwakili oleh selembar kertas yang menyatakan bahwa pemiliknya adalah pemegang saham dalam bisnis tersebut. Harga saham dapat berfluktuasi

berdasarkan penawaran dan permintaan saham pada pasar modal. Secara umum, kecenderungan harga saham meingkat ketika permintaan tersebut kuat serta turun ketika penawarannya kuat. Perubahan harga variabel internal dan eksternal mungkin mempengaruhi saham. Variabel internal yaitu dari dalam organisasi dan dipengaruhi oleh hal-hal mendasar yang terdapat dalam organisasi, berupa data keuangan. Faktor seperti inflasi, perubahan suku bunga, nilai rupiah terhadap mata uang lain, serta kebijakan bank sentral merupakan contoh faktor eksternal yang berasal dari luar perusahaan.

Sektor logistik dan transportasi ini mengalami kesulitan yang luar biasa akibat pandemi COVID-19 pada tahun 2020, yang mengakibatkan penurunan aktivitas ekonomi dan mobilitas secara signifikan. Investor menjadi lebih selektif dalam menentukan bisnis mana yang akan diinvestasikan karena pertumbuhan pasar saham yang eksplosif (Widarnaka et al., 2022).. Kondisi perusahaan tercermin dari harga sahamnya jika perusahaan berkinerja baik, maka kemungkinan besar akan mengalami kenaikan harga, jika kinerjanya buruk maka kemungkinan besar akan penurunan. Kinerja keuangan yang ditunjukkan pada laporan keuangan dan kinerja non-keuangan dalam sistem tata kelola perusahaan adalah dua contoh indikator yang menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan (Sunardi & Holiawati, 2016). Perusahaan harus meningkatkan kinerjanya ke level tertinggi untuk menarik investor dan menambah modal. Sebelum melakukan investasi, seorang investor akan meninjau dan menilai data keuangan perusahaan untuk melihat apakah perusahaan tersebut akan bertahan (Daniel, 2013; Ferianka Rico et al., 2023).

Menurut Investing.com (2023) saham PT. Garuda Indonesia Persero Tbk (GIAA) sempat ditahan selama 1,5 tahun mulai Juni 2021 dan akhirnya dipasarkan kembali pada Januari 2023. Restrukturisasi yang dilakukan perusahaan pasca wabah COVID-19 menyebabkan kembalinya saham-saham tersebut ke peredaran. Obligasi dan sukuk baru akan diterbitkan sebagai bagian dari restrukturisasi ini pada desember 2022. Harga saham GIAA meningkat dari harga pembukaan 204 rupiah menjadi 224 rupiah. Menurut Hafiyyan (2022) Harga saham PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menurun 4,08 persen atau 205 poin pada jumat 23 Juli 2021 pukul 09.59 WIB menjadi Rp 4.820. Transaksi senilai Rp 154,3 miliar terjadi. Saham UNVR melemah pada kamis 22 juli 2021, bersamaan dengan rilis hasil keuangan semester I per 2021. Menurut Mardiyah (2018) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memberikan gambaran mengenai perkembangan BEI antara 2012 serta 2015. IHSG meningkat sebesar 11,86% pada tahun 2012 dibandingkan tahun sebelumnya. Namun rata-rata hasil tersebut disebabkan oleh variasi IHSG. Transaksi saham harian lebih sedikit, IHSG cenderung bergerak negatif di tahun 2013.

Menurut Gayatri & Thamrin (2020) antara tahun 2018 hingga 2021, variabel kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor, *real estate*, dan properti di BEI. Sehingga, ketika *Debt to Equity Ratio* (DER) meningkat maka harga saham menurun serta sebaliknya.. Temuan didukung *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa jika rasio DER meningkat dan dianggap dapat diterima oleh pasar, maka perusahaan tidak akan mampu melunasi utangnya sehingga perlu menggunakan pendanaan eksternal sementara untuk ekspansi. terkena risiko kebangkrutan, dan investor lebih memperhatikan bagaimana manajemen perusahaan memanfaatkan utangnya untuk membangun nilai dibandingkan dengan jumlah total utang yang dimiliki perusahaan. Menurut Firmansyah & Masril (2017) pihak internal serta eksternal perusahaan mempunyai ekspektasi tinggi terhadap pertumbuhan perusahaan. Ekspektasi tersebut didasarkan pada ekspektasi bahwa nilai perusahaan akan meningkat bagi investor, biasanya ditunjukkan melalui harga saham perusahaan. Menurut Purba (2017) “pertumbuhan perusahaan diharapkan pihak internal dan eksternal sebagai indikasi perkembangan positif. Investor menilai pertumbuhan tersebut menunjukkan potensi laba untuk menghasilkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang menguntungkan”

Penelitian ini berbeda dengan penelitian Muhammad Yasie Husein & Fandi Kharisma (2020) yang menggunakan kriteria pemilihan sampel tidak digunakan peneliti lain. Perusahaan-perusahaan manufaktur dan terdaftar BEI sebelum 1 Januari 2018, serta mempublikasikan laporan keuangan dan mempunyai data variabel yang komprehensif dalam setahun penelitian, merupakan sampel penelitian. Penelitian Muhammad Yasie Husein & Fandi Kharisma (2020) dilakukan selama tahun 2017. *Simple random sampling* adalah dimana data investor dari demografi tahun 2019–2023 dipilih secara acak seperti arisan. Penelitian Ferianka Rico et al (2023) berbeda dengan penelitian ini dari segi sampel penelitiannya. Peneliti ini berfokus pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang sudah matang dengan beragam kompetitor. Meskipun mayoritas perusahaan berskala kecil atau mikro, namun perusahaan seperti PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Wings Group, dan Garuda Food, anak perusahaan Tudung Group, menguasai pasar. Pada kuartal I tahun 2022, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mendominasi dengan penelitian berfokus pada sektor transportasi dan logistik terdaftar BEI.



LANDASAN TEORITIS

Signalling Theory

Menurut Brigham et al (2018) *signalling theory* atau teori sinyal merupakan aktivitas eksekutif puncak mengkomunikasikan kepada investor tentang kemajuan perusahaan. Penelitian Windya Miransa & Sri Yuni (2023) menyatakan bahwa penggunaan *signalling theory* akan memberi nasihat kepada dunia usaha bagaimana mereka harus menginformasikan orang-orang yang membaca laporan keuangan mereka. Teori sinyal juga membantu kita memahami mengapa perusahaan memutuskan untuk membagikan data keuangan mereka kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Penelitian yang dilakukan Brigham & Houston (2019) *signalling theory* merujuk pada tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan indikasi kepada investor mengenai pandangan mereka terhadap prospek perusahaan.

Harga Saham

Menurut (Nur'aidawati, 2018) harga saham dapat digunakan sebagai alat untuk memperkirakan potensi keuntungan yang diantisipasi investor. Keadaan perekonomian secara keseluruhan, penilaian pasar terhadap keadaan perusahaan saat ini, dan antisipasi presentasi di masa depan, semuanya berdampak pada harga saham. Dalam upaya merancang formula untuk menentukan harga saham yang harus menjadi tujuan dari setiap analisis keuangan harga saham terdiri dari harga pembukaan (*open price*), harga tertinggi (*high price*), harga terendah (*low price*), harga terendah (*low price*), dan harga penutupan (*close price*). Naik turunnya harga saham di pasar modal merupakan hal yang lumrah terjadi. Saham bersifat fluktuatif dan bisa naik atau turun, mirip dengan harga barang atau komoditi di pasar. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi naik turunnya harga saham suatu perusahaan, baik dari faktor internal maupun eksternal

Kebijakan Hutang

Menurut Ainun (2020) Kebijakan hutang yaitu kebijakan perusahaan dalam menentukan seberapa besar kebutuhan pendanaan perusahaan dibiayai oleh hutang, hutang berasal dari biaya eksternal. Kebijakan hutang dapat dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* untuk mengukur tingkat pinjaman dari keuangan perusahaan. Kebijakan utang suatu perusahaan menentukan berapa banyak uang yang disusun secara internal atau berapa banyak yang digunakan untuk sumber pendanaan selain aktivitasnya. Hutang perusahaan dipandang sebagai tanda optimisme manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan dalam beberapa keadaan yang dapat menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan. Namun, dalam keadaan lain, utang bisa. Jika tidak ditangani dengan baik, bisnis dapat menghadapi kesulitan keuangan.

Menurut Windya Miransa & Sri Yuni (2023) Bisnis dengan tingkat utang yang tinggi memiliki struktur modal di mana proporsi utang yang lebih besar dilunasi melalui pinjaman, sehingga meningkatkan kerentanan perusahaan terhadap kreditornya. Oleh karena itu, investor enggan membeli saham perusahaan (kadang disebut "saham negatif") jika perusahaan mempunyai keuntungan operasional karena keuntungan tersebut akan digunakan untuk mengurangi hutang daripada dibagikan kepada pemegang saham. Berkurangnya margin keuntungan juga berarti dampak yang lebih kecil terhadap kreditur bagi perusahaan, karena struktur pinjaman yang lebih menguntungkan akan terdiri dari dana yang ditahan oleh bank. Akibatnya, jika bisnis menguntungkan, lebih sedikit uang yang digunakan untuk melunasi utang dan lebih banyak pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham (sinyal positif), yang dapat menaikkan harga saham perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Purba (2017) Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan leverage, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara tetatur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin



besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan menahan laba. Jadi perusahaan yang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D costnya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

Menurut Evania Linda & Maria Goreti Kentris Indarti (2022) pertumbuhan perusahaan berdampak pada kemampuannya mempertahankan pendapatan dan melihat peluang di masa depan. Kemampuan untuk mempertahankan laba sesuai dengan peluang di masa depan dipengaruhi oleh ekspansi perusahaan. Keuntungan yang besar pasti akan menyebabkan harga saham meningkat. Jika hal ini terjadi, investor tambahan akan bersemangat untuk membeli saham bisnis tersebut. Ekspansi bisnis di pertumbuhan penjualan digunakan sebagai ukuran untuk penelitian ini. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham.

Kebijakan Dividen

Menurut Rahma Rizal (2014) Kebijakan dividen berkaitan dengan bagaimana pendapatan didistribusikan, dengan pilihan untuk menggunakannya secara internal (yaitu, harus disimpan di dalam perusahaan) atau untuk membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba bersih yang akan diinvestasikan kembali sebagai laba yang disimpan perusahaan untuk digunakan di masa depan dan berapa banyak yang akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Alokasi uang antara menggunakannya sebagai kepemilikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan menggunakannya di dalam perusahaan yaitu, menyimpan pendapatan secara internal adalah subjek dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba bersih yang akan diinvestasikan kembali sebagai laba yang disimpan perusahaan untuk digunakan di masa depan dan berapa banyak yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Salah satu ukuran nilai suatu perusahaan adalah harga sahamnya. Tinggi dan rendahnya nilai suatu perusahaan dapat mencerminkan tinggi dan rendahnya nilai suatu perusahaan. Kebijakan dividen suatu perusahaan sangat penting bagi bisnis dan investor karena keputusan untuk membagikan dividen akan memberikan arus kas kepada investor sebagai sumber pendapatan, sedangkan keputusan untuk menahan dividen akan memberikan pendanaan bagi bisnis. Secara umum, terdapat dua teori yang bertentangan terkait hubungan antara kebijakan dividen dan harga saham (Bilal & Jamil, 2015). Pertama, teori *dividend irrelevance* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham (Miller & Modigliani, 1961). Kedua, teori *dividend relevance* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat berpengaruh pada harga saham (Gordon, 1963). Teori lain yang juga sering digunakan dalam penelitian adalah teori signalling (Ainun, 2020; Ayem & Nugroho, 2016; Hidayat, 2013; Nazir et al., 2010). Teori ini mengasumsikan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sebuah sinyal bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan memiliki keselarasan asumsi dengan teori *dividend relevance*.

METODE PENELITIAN

Menurut Sugiyono (2018) Data kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan positivistic (data konkret), data penelitian berupa angka-angka yang akan diukur menggunakan statistik sebagai alat uji penghitungan berkaitan dengan masalah yang diteliti untuk menghasilkan suatu kesimpulan. Filsafat positivistic digunakan pada populasi atau sampel tertentu. Sedangkan, Menurut Sugiyono (2017) mendefinisikan bahwa metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu dengan metode purposive sampling yang berarti pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Berikut kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini:

1. Perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di *Indonesian Stock Exchange (IDX)* tahun 2019 sampai dengan 2023
2. Perusahaan yang bergerak di bidang transportasi dan logistik yang laporan tahunannya disajikan dalam mata uang rupiah

3. Perusahaan transportasi dan logistik yang menerbitkan laporan tahunan secara berurutan.

Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Uji model regresi (uji CEM, FEM dan REM), uji kesesuaian model regresi (Uji Chow, Uji Hausman, Uji LM), uji asumsi klasik (Uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji autonormalitas), Pemilihan model regresi data panel, Uji Hipotesis, Uji Simultan (Uji F, Uji T, Uji Koefisien Determinasi)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	DER	GROW	DPR	Harga Saham
Mean	0.383587	0.113936	0.136903	2.540404
Median	0.477223	0.038678	0.000000	3.630549
Maximum	11.92785	4.697199	38.91878	247.8143
Minimum	-7.940435	-0.625813	-51.60807	-257.7967
Std. Dev	3.015666	0.663176	10.75116	72.32391
Skewness	0.112240	5.166877	-1.607596	-0.314088
Kurtosis	6.342446	34.880998	14.41720	7.392897
Jarque-Bera	32.73181	3262.763	410.3453	57.43543
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	32.73181	3262.763	410.3453	57.43543
Sum Sq. Dev	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Observations	70	70	70	70

Sumber: Data diolah oleh peneliti dengan E-Views 9 (2024)

Berdasarkan tabel tersebut di dapatkan nilai mean pada DER 0.383587; nilai mean GROW 0.113936; nilai mean DPR 0.136903 serta mean harga saham 2.540404. Sedangkan nilai median pada DER 0.477223; nilai mean GROW 0.038678; nilai mean DPR 0.000000 serta mean harga saham 3.630549. Tabel tersebut menunjukkan pada variabel kebijakan hutang (DER) menunjukkan nilai terendahnya (minimum) sebesar -7.940435 dimiliki oleh Steady Safe Tbk (SAFE) di tahun 2019. Untuk nilai tertinggi (maximum) sebesar 11.92785 dimiliki oleh Air Asia Indonesia Tbk (CMPP) di tahun 2019, sementara nilai rata-rata 0,383587 serta nilai standar deviasi 3.015666.

Pada varian pertumbuhan aset menunjukkan bahwa nilai terendah (minimum) -0.625813 dari Express Transindo Utama Tbk (TAXI) pada 2021. Untuk nilai tertinggi (maximum) 4.697199 dari Mitra Investindo Tbk (MITI) pada 2021, sedangkan nilai rata-rata 0.113936 serta nilai standar deviasi 0.663176. Berdasarkan tabel tersebut pada varian kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai terendah (minimum) -51.60807 dimiliki oleh Indomobil Multi Jasa Tbk (IMJS) ditahun 2020. Untuk nilai tertinggi sebesar 38.91878 dimiliki oleh perusahaan Samudera Indonesia Tbk (SDMR) pada 2022, sedangkan nilai rata-rata 0.136903 serta nilai standar deviasi 10.75116.

Pada varian harga saham menunjukkan nilai terendah (minimum) -257,796705 dimiliki oleh Air Asia Tbk (CMPP) pada 2020. Untuk nilai tertinggi 257,8143432 oleh Temas Tbk (TMAS) ditahun 2022, sedangkan nilai rata-rata 2.540404 serta nilai standar deviasi 72.32391.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.899236	(13,53)	0.0000
Cross-section Chi-square	69.326811	13	0.0000

Sumber: Data olah peneliti dengan E-Views versi 9 (2024)

Berdasarkan tabel 2 nilai *Prob. Cross-section Chi-Square* $0,0000 < 0,05$, sehingga pada Uji Chow model yang dipilih yaitu *Fixed Effect Model (FEM)*.

Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.855016	3	0.6030

Sumber: Data diolah peneliti dengan E-Views versi 9(2024)

Berdasarkan tabel 3 nilai *prob cross section random* $0,6030 > 0,05$ sehingga pada uji hausman model yang dilaksanakan yaitu *Random Effect Model (REM)*.

Uji Langrenge Multiple

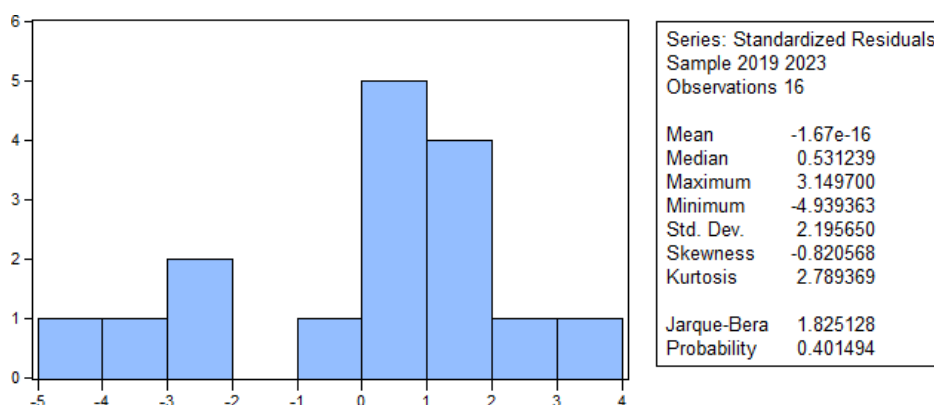
Tabel 4. Hasil Uji Langrenge Multiple

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	35.18724	0.014106	35.20135
	(0.0000)	(0.9055)	(0.0000)

Sumber: Data diolah peneliti dengan E-Views versi 9 (2024)

Tabel 4.6 menunjukkan *Prob Breusch-Pagan* $0,0000 < 0,05$, sehingga model dipilih yaitu REM.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas



Sumber: Data diolah peneliti dengan E-Views 9 (2024)

Gambar 2. Uji Normalitas

Setelah data ditransformasi, pengujian menunjukkan nilai *jarque-bera (JB-Test)* 1,825128 dimana nilai probability $0,401494 > 0,05$ maka data terdistribusi normal.

4.3.2. Uji Multikolinieritas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

	DER	GROW	DPR
DER	1.000000	0.061143	-0.151809
GROW	0.061143	1.000000	0.110815
DPR	-0.151809	0.110815	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti dengan E-Views versi 9 (2024)

Nilai korelasi DER sert GROW yaitu 0,061143, DER serta DPR -0,151809, GOR serta DER 0.061143, GROW serta DPR 0,110815. Sementara nilai korelasi DPR serta DER -0,151809 dan nilai korelasi DRP sert GROW 0,110815. Maka, seluruh data <0,80 tidak terdapat permasalahan multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.937210	Prob. F(9,60)	0.0635
Obs*R-squared	15.76088	Prob. Chi-Square(9)	0.0720
Scaled explained SS	40.18011	Prob. Chi-Square(9)	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti dengan E-Views 9 (2024)

Nilai *prob chi-square* 0,0720 ($p\text{-value} > 0,05$ mengindikasikan H_0 diterima dan tidak terdapat heterokedastisitas. Oleh karena itu, model regresi penelitian menunjukkan tidak terjadi heterokedastisitas dalam model.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.358943	Mean dependent var	-2.23E-15
Adjusted R-squared	0.308860	S.D. dependent var	70.82706
S.E. of regression	58.88196	Akaike info criterion	11.07076
Sum squared resid	221893.4	Schwarz criterion	11.26349
Log likelihood	-381.4767	Hannan-Quinn criter.	11.14732
F-statistic	7.167009	Durbin-Watson stat	2.002318
Prob(F-statistic)	0.000022		

Sumber: Data diolah peneliti dengan E-Views 9 (2024)

Berdasarkan tabel menunjukkan nilai DW 2.002318 dimana nilai tepat pada angka +2 maka data pada tabel 4.8 tidak terjadi masalah autokorelasi.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 8. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.721329	16.98210	-0.042476	0.9662
DER	9.077511	3.116598	2.912635	0.0049
GROW	-2.456860	10.19555	-0.240974	0.8103
DPR	0.435678	0.603300	0.722158	0.4727

Sumber : Data diolah peneliti dengan E-Views 9 (2024)

Dari hasil pada tabel 4.9 di peloreh persahaam regresi sebagai berikut :

$$Y = -0,721329 + 9,077511X1 - 2,456860X2 + 0,435678X3$$

Dari persamaan diatas dapat dilihat bahwa hubungan antara masing masing diuraikan:

1. Nilai konstanta pengujian -0,721329. Sehingga, jika variabel independent (kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen) sama dengan 0(nol), maka nilai perusahaan adalah -0,721329
2. Nilai koefisien regresi variable X1 (kebijakan hutang) sebesar 9,077511. Sehingga, jika variabel kebijakan hutang meningkat 1%, sehingga variabel harga saham meningkat 9,077511 dengan asumsi variabel bebas tetap (konstanta).
3. Nilai koefisien regresi variable X2 (pertumbuhan perusahaan) -2.456860. Sehingga menunjukkan variabel perusahaan meningkat 1%, dan variabel harga saham menurun -2.456860 dengan sumsi variabel bebas lain adalah tetap (konstanta).
4. Nilai koefisien regresi variable X3 (kebijakan dividen) 0.435678. Sehingga menunjukan apabila variabel kebijakan dividen meningkat 1%, dan variabel harga saham meningkat 0.435678 dengan asumsi variabel bebas lain tetap.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 9. Hasil Uji F

F-statistic	4.157345
Prob(F-statistic)	0.031000

Sumber: Data diolah peneliti dengan E-Views versi 9(2024)

Tujuan pengujian adalah evaluasi pengaruh gabungan faktor-faktor independen terhadap variabel dependen. Nilai Prob (F-statistik) < 0,05 menunjukkan adanya pengaruh, dan nilai > 0,05 menunjukkan tidak adanya pengaruh, yang menjadi dasar simpulan uji F. Berdasarkan tabel bahwa nilai prob (F-statistik) 0.031000 < 0,05 maka kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen mempengaruhi secara simultan terhadap harga saham.

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 10. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.244205	1.530030	1.466772	0.1682
LOG(DER)	-0.553228	0.566802	-0.976052	0.3483
LOG(GROW)	-0.779021	0.539460	-1.444076	0.1743
LOG(DPR)	-1.316767	0.493060	-2.670599	0.0204

Sumber: Data diolah peneliti dengan E-Views versi 9(2024)

Uji ini menentukan apakah variabel independent pada variabel dependen. Apabila nilai Prob <0,05 menunjukkan nilai Prob >0,05 menunjukkan tidak adanya pengaruh.

Uji Koefisien Determinasi (R- Square)

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R- Square)

R-squared	0.509644
Adjusted R-squared	0.387055

Sumber: Data diolah peneliti dengan E-Views versi 9 (2024)



Penghitungan koefisien determinasi yaitu nilai *adjusted R-square* dikali dengan 100%. Pada tabel 4.12 menunjukkan *adjusted R-square* yaitu 0.387055 (38,7055%), maka variabel kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen dapat menguraikan variabel nilai perusahaan sebanyak 38,7055%. Sementara 61,2945% lainnya diuraikan variabel diluar penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Pada uji hipotesis menunjukkan nilai prob kebijakan hutang sebesar $0.3483 > 0.05$, maka variabel kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. nilai prob pertumbuhan perusahaan $0,1743 > 0,05$ artinya variable pertumbuhan hutang perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Nilai prob kebijakan dividen $0,0204 < 0,05$ artinya variable kebijakan dividen mempengaruhi harga saham di perusahaan logistik dan transportasi terdaftar di Indonesian Exchange (IDX) selama kurun waktu 2019–2023.

Menurut teori sinyal jumlah utang yang berlebihan dapat membuat investor takut karena risiko pembayaran bunga, yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham. Akibatnya ada titik ideal dimana kebijakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga tingkat tertentu sebelum dampak buruk mulai terlihat.. teori sinyal juga menjelaskan bahwa harga saham tidak selalu secara langsung dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Jika investor yakin bahwa ekspansi tidak berkelanjutan. Pertumbuhan yang kuat mungkin secara otomatis menghasilkan harga saham yang lebih tinggi. Pagi investor, kebijakan dividen merupakan indikasi yang baik. Dengan memilih untuk membayar dividen, manajemen mengomunikasikan kepada pasar keyakinan mereka terhadap kinerja masa depan perusahaan.

Penelitian selaras Nisfatul Lailia (2017), investor mungkin melihat keputusan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen sebagai indikasi bahwa manajemen mengharapkan bisnis tersebut berkinerja lebih baik di masa mendatang, yang dapat mempengaruhi harga saham. Perusahaan dan pemegang sahamnya, dua pihak dengan kepentingan yang saling bertentangan, terlibat dalam kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan (Muhammad Yasie Husein & Fandi Kharisma, 2020).

Secara keseluruhan peneliti berasumsi kebijakan dividen mempengaruhi signifikan harga saham melalui cara mereka mengkomunikasikan informasi kepada pasar. Kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan meskipun penting, mungkin tidak cukup kuat untuk mendorong harga saham jika tidak didukung oleh komunikasi yang jelas dan strategi manajemen yang aktif.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham

Hipotesis pertama yang peneliti teliti adalah apakah kebijakan hutang perusahaan berdampak pada harga saham atau tidak. Berdasarkan tabel 4.11 membuktikan uji hipotesis dengan nilai prob sebesar 0,3483 artinya kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap harga saham. Oleh karena itu, peneliti tidak mampu menggunakan bukti untuk mendukung hipotesis nol (H_0).

Menurut Teori Sinyal kebijakan utang pada harga saham perusahaan dengan hutang tinggi mempunyai struktur modal dimana presentase dana lebih besar dibiayai oleh utang yang mengakibatkan ketergantungan perusahaan pada kreditornya. Karena operasi digunakan untuk membayar utang dari pada di bayarkan kepada pemegang saham, maka investor cenderung tidak membeli saham perusahaan (sinyal negatif) karena presentase yang lebih kecil dari struktur modal akan terdiri dari dana yang dibiayai utang, perusahaan dengan utang yang lebih sedikit akan kurang dapat di andalkan pada kreditornya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Windya Miransa & Sri Yuni (2023) jumlah utang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu mempengaruhi penilaian yang dibuat investor. Karena tidak sepenuhnya didukung oleh utang dan masih memiliki akses ke sumber daya internal, perusahaan tidak menghadapi risiko kebangkrutan yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mendanai inisiatif secara internal hanya dengan modal yang di investasikan kembali dan laba di tahan. Sejalan Yurfani & Hermanto (2023) menyimpulkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Peneliti berasumsi bahwa antara 2019-2023, kebijakan hutang tidak mempengaruhi harga saham perusahaan transportasi dan logistik terdaftar *Indonesian Exchange* (IDX). Karena investor menyadari

bahwa utang perusahaan mungkin memiliki biaya dana yang tinggi atau meningkat yang akan mempengaruhi penurunan laba perusahaan dan pengembalian kepada investor.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham

Hipotesis kedua yang peneliti teliti adalah apakah pertumbuhan perusahaan berdampak pada harga saham atau tidak uji hipotesis menunjukkan variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai prob $0,1743 > 0,05$, dimana pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan *signaling theory* perusahaan mempunyai sinyal negatif, seperti laporan keuangan yang buruk atau pertumbuhan yang tidak sesuai harapan. Harga saham dapat turun jika perusahaan mengirimkan sinyal yang buruk, termasuk laporan keuangan yang buruk atau pertumbuhan yang tidak diantisipasi karena hal ini membuat investor kurang optimis tentang prospek perusahaan untuk mendapatkan laba di masa mendatang. Harga saham dapat terpengaruh secara negatif oleh pertumbuhan perusahaan yang dianggap tidak memadai atau tidak sesuai dengan ekspektasi pasar. Harga saham dapat turun akibat investor menjual kepemilikan mereka.

Menurut Artha Adventy (2024) diyakini bahwa pada kenyataannya, investor mempertimbangkan faktor - faktor lain selain kinerja fundamental perusahaan ketika membuat keputusan berinvestasi di perusahaan tersebut. Sejalan dengan Firmansyah & Masril (2017); Intan Kasria Defi & Ickhsanto Wahyudi (2022) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Peneliti berasumsi bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham yang terdaftar di IDX tahun 2019-2023. Dikarenakan ada faktor lain yang lebih signifikan selain pertumbuhan perusahaan. Hal ini juga tinggi atau rendahnya asset yang ada dalam perusahaan tidak mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Jika dividen yang di berikan perusahaan berjalan lancar. Yang membuat harga saham pada perusahaan tersebut tetap stabil.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar $0,0204 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa harga saham dipengaruhi secara signifikan dan positif oleh kebijakan dividen. Karena H_1 dan H_3 kebijakan dividen memiliki dampak positif dan cukup besar terhadap harga saham yang didukung oleh data dan sesuai dengan penelitian, maka hipotesis tersebut dapat diterima. Nilai prob ditemukan sebesar 0,0204 dalam hasil penelitian. Hubungan dengan tanda positif tersebut menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan kebijakan dividen suatu perusahaan transportasi dan logistik, maka menyebabkan harga saham akan semakin meningkat.

Berdasarkan *Theory Signal* ketika perusahaan mengumumkan dividen yang tinggi atau meningkat sebagai tanda kekuatan. Hal ini menunjukkan bahwa pembisnis tersebut memiliki arus kas yang sehat dan optimis tentang masa depan keuangannya. Harga saham dapat naik sebagai akibat dari reaksi positif investor terhadap indikasi ini. Dividen yang tinggi dapat menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap kinerja dan stabilitas perusahaan.

Menurut Nisfatul Lailia (2017) salah satu imbalan yang diterima pemegang saham dari investasi mereka diperusahaan, selain dari keuntungan modal adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen menguraikan keputusan yang akan diambil perusahaan tentang apakah akan membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen atau menyimpannya dalam bentuk laba ditahan untuk mendanai usaha masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Jeany Clarensia et al (2017); Nisfatul Lailia (2017)) yang menyatakan dalam penelitiannya secara parsial menunjukkan bahwa dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Peneliti berasumsi bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham karena salah satu imbalan yang diterima pemegang saham adalah kebijakan dividen. Secara keseluruhan, kebijakan dividen berfungsi sebagai alat komunikasi antara manajemen perusahaan dan investor, dan dapat memiliki dampak signifikan terhadap persepsi pasar serta harga saham perusahaan.

KESIMPULAN DAN UCAPAN TERIMA KASIH

Pengaruh kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di *Indonesian Exchange* (IDX) pada tahun 2019-2023 yang telah di teliti melalui hasil pengujian dan pembahasan. Berikut ini adalah beberapa kesimpulan yang dapat di ambil:

1. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap harga saham.
2. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.
3. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.

Ucapan terima kasih diberikan kepada Universitas Pamulang yang telah memberikan sarana dan prasarana dalam penyelesaian penelitian ini dan pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

REFERENSI

- Artha Adventy. (2024, June 26). *Samudera Indonesia (SMDR) Bagikan Dividen Final Rp 12 Per Saham*. *Bisnis.Com*
- Ainun, Moh. B. (2020). Efek Moderasi Kebijakan Hutang Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(3), 382–402. <https://doi.org/10.24034/J25485024.Y2019.V3.I3.4192>
- Bilal, Z. O., & Jamil, S. A. (2015). Does Dividend Policy Impact Stock Market Prices?-Evidence From Oman. *International Journal Of Applied Business And Economic Research*, 13(9), 6873–6883.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan, Buku 2*.
- Brigham, Eugene F, & Joel F Houston. (2018). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. In *Jakarta: Salemba Empat*.
- Daniel, N. U. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Luas Pengungkapan Laporan Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4, 1–12.
- Evania Linda, & Maria Goreti Kentris Indarti. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(4).
- Gayatri, H. W., & Thamrin, H. (2020). Impact Of Fundamental Factors And Exchange Rate On The Stock Price Of PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Period Of 2011-2018. *International Journal Of Innovative Science And Research Technology*, 5(1), 1243–1250.
- Hafiyyan. (2022). *Unilever Indonesia (UNVR) Raih Laba Rp. 5,7 Triliun Pada 2021, Turun 19,6 Persen*. <https://Market.Bisnis.Com/Read/20220210/192/1499171/Unilever-Indonesia-Unvr-Raih-Laba-Rp57-Triliun-Pada-2021-Turun-196-Persen>.
- Hajar, D. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Rasio Pasar Terhadap Harga Saham. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(2), 113. <https://doi.org/10.32503/Jck.V1i2.2835>.
- Intan Kasria Defi, & Ickhsanto Wahyudi. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham. *Jurnal JUMBIWIRA (Jurnal Manajemen Bisnis Kewirausahaan)*, 1(2).
- Investing.Com. (2023). *Garuda Indonesia Persero Tbk (GIAA)*. <https://id.investing.com/Equities/Garuda-Indones>.
- Jeany Clarensia, Sri Rahayu, & Nur Azizah. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Universitas Budi Luhur Jakarta*.



- Muhammad Yasie Husein, & Fandi Kharisma. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Borneo Student Research*, 1(2).
- Nisfatul Lailia. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(9).
- Nur'aidawati, S. (2018). Pengaruh Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO), Debt To Equity Ratio (DER) Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Harga Saham Dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 1(3), 70–83.
- Rahma Rizal. (2014). Pengaruh Arus Kas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 3(3).
- Sunardi, & Holiawati. (2016). *Pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI) dan Opini Audit terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di The Indonesian Institute For Corporate Governance tahun 2009-2013)*. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v4i1.146>.
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif R&D. *Bandung: CV Alfabeta*.
- Widarnaka, Sunardi, N., & Holiawati. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Syntax Admiration*, 3(10), 1341–1352. <https://doi.org/10.46799/jsa.v3i10.489>.
- Windya Miransa, & Sri Yuni. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *OPTIMAL Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 3(4), 107–124. <https://doi.org/10.55606/Optimal.V3i4.2302>.
- Yurfani, & Hermanto. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Rasio Lancar Terhadap Harga Saham Dengan PBV Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan (JIIP)*, 6(8).