

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2013-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah, membagikan dividen, dan sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak institusi. Rincian jumlah sampel dalam penelitian ini pada table 4.1:

TABEL 4.1
Rincian Jumlah Sampel

No	Keterangan	Tahun					Jumlah
		2013	2014	2015	2016	2017	
1	Jumlah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	138	141	143	144	152	718
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan LKT dalam rupiah	(28)	(28)	(28)	(28)	(29)	(141)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(60)	(55)	(56)	(61)	(62)	(294)
4	Perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki pihak institusi	(7)	(14)	(16)	(10)	(11)	(58)
5	Total Sampel	43	44	43	45	50	225
6	<i>Outlier</i>	(6)					
7	Total Sampel Setelah <i>Outlier</i>	219					

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017 dengan jumlah laporan keuangan 718 . Kemudian dilakukan seleksi menurut kriteria sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 219 yang terdiri dari 54 perusahaan.

B. Analisis Deskriptif

TABEL 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kep. Inst	219	0,05	0,99429	0,6906	0,19183
Arus Kas Bebas	219	-0.50	0.59	0.0261	0.16609
Keb. Dividen	219	0,02	20,23	0,7576	1,65004
Harga Saham	219	94,00	94000,00	7148,7808	14090,25823
Valid N (listwise)	219				

Sumber: lampiran 7

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

- a. Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum 0,05 dimiliki perusahaan Wismilak Inti Makmur Tbk. (WIIM) Tahun 2017, nilai maksimum 0,99429 dimiliki perusahaan Tunas Alfin Tbk. (TALF) Tahun 2017, nilai mean sebesar 0,6906 dan standar deviasi sebesar 0,19183.

- b. Variabel Arus Kas Bebas memiliki nilai minimum pada sampel sebesar -0,50 pada perusahaan Duta Pertiwi Nusantara (DPNS) Tahun 2016, nilai maksimum 0,59 pada perusahaan Kirana Megatara Tbk (KMTR). Tahun 2017, memiliki nilai mean 0,0261 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,16609.
- c. Variabel Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR (*dividend payout ratio*) diperoleh nilai minimum sebesar 0,02 pada perusahaan Budi Starch & Sweetener Tbk. (BUDI) Tahun 2017, nilai maksimum 20,23 pada perusahaan H.M Sampoerna Tbk. (HMSP) Tahun 2016, nilai mean sebesar 0,7576 dan nilai standar deviasi sebesar 1,65004.
- d. Variabel Harga Saham (*closing price*) memiliki nilai minimum 94,00 pada perusahaan Budi Starch & Sweetener Tbk. (BUDI) Tahun 2017 , nilai maksimum 94000,00 pada perusahaan H.M Sampoerna Tbk. (HMSP) Tahun 2015, nilai mean sebesar 7148,7808 dan standar deviasi sebesar 14090,25823

C. Uji Asumsi Klasik Persamaan 1

Uji asumsi klasik yang dipakai dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji ini adalah untuk menguji apakah pengamatan berdistribusi secara normal atau tidak, uji ini menggunakan *kolmogorov smirnov*. Hasil uji Normalitas dapat dilihat pada tabel 4.3:

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat diketahui nilai *asympt.sig* sebesar $0,208 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Asym. Sig	Kritis	Keterangan
Residual	0,208	0,05	Data Berdistribusi Normal

Sumber: lampiran 8

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas maka dapat dilihat dari nilai *Variances Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance* (α).

Tabel 4.4.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
kepemilikan institusional	0,756	1,324	Tidak terjadi multikolinearitas
arus kas bebas	0,756	1,324	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.4 nilai tolerance variabel independen $>0,10$ dan nilai VIF <10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas pada variabel independen.

c. Uji Heteroskedastisitas

Suatu asumsi penting dari model regresi linier klasik adalah bahwa gangguan (*disturbance*) yang muncul dalam regresi adalah homoskedastisitas, yaitu semua

gangguan tadi mempunyai varian yang sama. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah data mempunyai varian yang sama atau data mempunyai varian yang tidak sama. Uji heteroskedastisitas yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan uji glejser yang digunakan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.5 :

Tabel 4.5.
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Batas	Keterangan
kepemilikan institusional	0,053	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
arus kas bebas	0,979	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser diketahui bahwa menunjukkan bahwa variable kepemilikan institusional memiliki nilai sig 0,053 dan arus kas bebas memiliki nilai sig 0,979. Dapat diketahui bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 5%, dengan demikian variabel yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu pada periode sebelumnya. Uji ini muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi lainnya dikarenakan observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan

satu sama lainnya (Ghozali, 2011). Hasil uji Autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.6:

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi

Nilai Durbin Watson	Keterangan
1,807	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: lampiran 11

Berdasarkan tabel 4.6, dapat diketahui bahwa nilai DW adalah sebesar 1,807. Sedangkan Nilai DU pada tabel Durbin Watson dengan $n= 219$ dan $K=2$ maka di dapat 1,7882. Nilai $4 - Du = 2,2118$. Sehingga terjadi kategori $DU < DW < (4-Du)$ atau $1,7882 < 1,807 < 2,2118$. Dengan demikian demikian model yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi Autokorelasi.

3). Analisis Regresi Linear Berganda Persamaan 1

Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan arus kas bebas terhadap kebijakan deviden digunakan analisis regresi linier berganda. Dalam model analisis regresi linier berganda akan diuji secara simultan (uji F) maupun secara parsial (uji t). Ketentuan uji signifikansi uji F dan uji t adalah sebagai berikut:

Menerima H_a : jika probabilitas $(p) \leq 0,05$ artinya kepemilikan institusional dan arus kas bebas secara simultan maupun parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ringkasan hasil analisis regresi linier berganda 1 dapat dilihat pada table 4.7:

Tabel 4.7
Hasil Uji Regresi Linear Berganda Persamaan I

Variabel	B	Std error	Beta	t hitung	Sig t	Ket.
Konstanta	-0,432					
kepemilikan institusional	0,877	0,135	0,328	6,502	0,000	Signifikan
arus kas bebas	2,396	0,221	0,548	10,862	0,000	Signifikan
F hitung	152,289					
Sig F	0,000					
Adj. R Square	0,581					

Sumber: lampiran 12

Berdasarkan hasil regresi linear berganda 1 pada tabel 4.7, perhitungan regresi linear berganda menggunakan program SPSS 21 dapat dibentuk suatu persamaan dan hasil hasil sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,432 + 0,877\text{INST} + 2,396\text{AKB}$$

a. Konstanta

Artinya jika kepemilikan institusional dan arus kas bebas tidak mengalami perubahan atau konstan, maka nilai kebijakan dividen sebesar -0,432

b. $X_1 = 0,877$

Artinya jika kepemilikan institusional meningkat sebesar satu satuan maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,877satuan dengan anggapan variabel lain tetap.

c. $X_2 = 2,396$

Artinya jika arus kas bebas meningkat sebesar satu satuan maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 2,396 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.

1) Uji Regresi Parsial (uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan institusional dan arus kas bebas secara individual terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Hasil uji t dapat dilihat di table 4.7:

a) Kepemilikan Institusional

Berdasarkan uji regresi parsial, diperoleh nilai t-hitung sebesar 6,502 dengan probabilitas (p) = 0,000. Berdasarkan hasil olah data dimana nilai probabilitas (p) \leq 0,05 dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini menunjukkan semakin meningkat kepemilikan institusional akan mampu meningkatkan kebijakan dividen, dan dapat dinyatakan bahwa H1 diterima.

b) Arus Kas Bebas

Berdasarkan uji regresi parsial, diperoleh nilai t-hitung sebesar 10,862 dengan probabilitas (p) = 0,000. Berdasarkan hasil olah data dimana nilai probabilitas (p) \leq 0,05 dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini menunjukkan semakin meningkat arus kas bebas akan mampu meningkatkan kebijakan dividen, dan dapat dinyatakan bahwa H2 diterima.

2) Uji Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan institusional, arus kas bebas secara bersama-sama terhadap variable dependen yaitu

kebijakan dividen. Hasil uji simultan dapat dilihat pada table 4.7. nilai F hitung sebesar 152,289 dan nilai signifikansi F sebesar $0,000 < 0,005$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu kepemilikan institusional dan arus kas bebas.

3) Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh model dalam menjelaskan variasi terhadap variabel dependen. Berdasarkan table 4.7 besar pengaruh kepemilikan institusional dan arus kas bebas secara simultan terhadap kebijakan dividen ditunjukkan oleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,581. Artinya 58,1% kebijakan dividen dipengaruhi oleh kepemilikan institusional dan arus kas bebas, dan sisanya sebesar 41,9% ($100\% - 58,1\%$) dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

D. Uji Asumsi Klasik Persamaan 2

Uji asumsi klasik yang dipakai dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji ini adalah untuk menguji apakah pengamatan berdistribusi secara normal atau tidak, uji ini menggunakan *kolmogorov smirnov*. Hasil uji Normalitas dapat dilihat pada tabel 4.8:

Berdasarkan Tabel 4.8 dapat diketahui nilai *asyp.sig* sebesar $0,392 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4.8
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Asym. Sig	Kritis	Keterangan
Residual	0,392	0,05	Data Berdistribusi Normal

Sumber: lampiran 13

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas maka dapat dilihat dari nilai *Variances Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance* (α).

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance value* $> 0,10$ atau nilai $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 4.9.
Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
kepemilikan institusional	0,632	1,583	Tidak terjadi multikolinearitas
arus kas bebas	0,489	2,047	Tidak terjadi multikolinearitas
kebijakan dividen	0,415	2,410	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : lampiran 14

c. Uji Heterokedastisitas

Suatu asumsi penting dari model regresi linier klasik adalah bahwa gangguan (*disturbance*) yang muncul dalam regresi adalah homoskedastisitas, yaitu semua gangguan tadi mempunyai varian yang sama. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah data mempunyai varian yang sama atau data mempunyai varian yang tidak sama. Uji heteroskedastisitas yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan uji glejser yang digunakan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.10 :

Berdasarkan tabel 4.10 hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai sig 0,780, variabel arus kas bebas memiliki nilai sig 0,447 dan variabel kebijakan dividen memiliki nilai sig 0,550. Dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 5% (0,05), dengan demikian variabel yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.10.
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	batas	Keterangan
kepemilikan institusional	0,780	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
arus kas bebas	0,447	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
kebijakan dividen	0,550	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : lampiran 15

d. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu pada periode sebelumnya. Uji ini muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi lainnya dikarenakan observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2011). Hasil uji Autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.11:

Berdasarkan tabel 4.11, dapat diketahui bahwa nilai DW adalah sebesar 1,816. Sedangkan Nilai DU pada tabel Durbin Watson dengan $n= 219$ dan $K=3$ maka di dapat 1,7975. Nilai $4 - Du = 2,2025$. Sehingga terjadi kategori $DU < DW < (4-Du)$ atau $1,7975 < 1,816 < 2,2025$. Dengan demikian demikian model yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi Autokorelasi

Tabel 4.11
Uji Autokorelasi

Nilai Durbin Watson	Keterangan
1,816	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: lampiran 16

5). Analisis Regresi Berganda Persamaan 2

Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, arus kas bebas dan kebijakan deviden terhadap harga saham digunakan analisis regresi linier berganda. Dalam model analisis regresi linier berganda akan diuji secara simultan (uji F)

maupun secara parsial (uji t). Ketentuan uji signifikansi uji F dan uji t adalah sebagai berikut:

Menerima H_a : jika probabilitas (p) $\leq 0,05$ artinya kepemilikan institusional, arus kas bebas dan kebijakan dividen secara simultan maupun parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Ringkasan hasil analisis regresi linier berganda persamaan 2 yang telah dilakukan adalah dapat dilihat pada tabel 4.12:

Tabel 4.12
Hasil Uji Regresi Linear Berganda Persamaan II

Variabel	B	Std error	Beta	t hitung	Sig t	Ket.
Konstanta	8,912					
kepemilikan institusional	0,554	0,277	0,121	2,002	0,047	Signifikan
arus kas bebas	1,099	0,515	0,147	2,135	0,034	Signifikan
kebijakan dividen	0,876	0,128	0,514	6,863	0,000	Signifikan
F hitung	71,706					
Sig F	0,000					
Adj. R Square	0,493					

Sumber : lampiran 17

Berdasarkan hasil regresi linear berganda persamaan 2 pada tabel 4.12 perhitungan regresi linear berganda menggunakan program SPSS 21 dapat dibentuk suatu persamaan dan hasil sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham} = 8,912 + 0,554\text{INST} + 1,099\text{AKB} + 0,876\text{DPR}$$

a. Konstanta

Artinya jika kepemilikan institusional, arus kas bebas dan kebijakan dividen tidak mengalami perubahan atau konstan, maka nilai harga saham sebesar 8,912.

b. $X_1 = 0,554$

Artinya jika kepemilikan institusional meningkat sebesar satu satuan maka harga saham akan meningkat sebesar 0,554 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

c. $X_2 = 1,099$

Artinya jika arus kas bebas meningkat sebesar satu satuan maka harga saham akan meningkat sebesar 1,099 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

d. $Z = 0,876$

Artinya jika kebijakan dividen meningkat sebesar satu satuan maka harga saham akan meningkat sebesar 0,876satuan dengan anggapan variable lain tetap.

1) Uji Regresi Parsial (uji t)

a) Kepemilikan Institusional

Berdasarkan hasil uji regresi parsial pada tabel 4.12 diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,002 dengan probabilitas $(p) = 0,047$. Berdasarkan hasil olah data dimana nilai probabilitas $(p) \leq 0,05$ dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional

berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Ini menunjukkan semakin meningkat kepemilikan institusional akan mampu meningkatkan harga saham, dan dapat dinyatakan bahwa H3 diterima.

b) Arus Kas Bebas

Berdasarkan hasil uji regresi parsial pada tabel 4.12, diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,135 dengan probabilitas (p) = 0,034. Berdasarkan hasil olah data dimana nilai probabilitas (p) \leq 0,05 dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Ini menunjukkan semakin meningkat arus kas bebas akan mampu meningkatkan harga saham, dan dapat dinyatakan bahwa H4 diterima.

c) Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji regresi parsial pada table 4.12, diperoleh nilai t-hitung sebesar 6,863 dengan probabilitas (p) = 0,000. Berdasarkan hasil olah data dimana nilai probabilitas (p) \leq 0,05 dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Ini menunjukkan semakin meningkat kebijakan dividen akan mampu meningkatkan harga saham, dan dapat dinyatakan bahwa H5 diterima.

2) Uji Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan institusional, arus kas bebas dan kebijakan dividen secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu harga saham. Hasil uji simultan dapat dilihat pada table 4.12. nilai F hitung sebesar 71,706 dan nilai signifikansi F sebesar $0,000 < 0,005$, sehingga

dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu kepemilikan institusional, arus kas bebas dan kebijakan dividen.

3) Koefisien Determinasi (R^2)

Besar pengaruh kepemilikan institusional, arus kas bebas dan kebijakan dividen secara simultan terhadap harga saham pada table 4.12 ditunjukkan oleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,493. Artinya 49,3% harga saham dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, arus kas bebas dan kebijakan dividen, dan sisanya sebesar 50,7% (100%-49,3%) dipengaruhi oleh variable lain diluar model penelitian ini.

6) Analisis Sobel Test

Pengujian peran mediasi variabel intervening dari variabel dependen terhadap variabel independen dilakukan dengan perhitungan rumus Sobel;

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (X_1) dapat berpengaruh langsung terhadap Harga Saham (Y) dengan nilai koefisien beta sebesar 0,121. Sementara dapat berpengaruh tidak langsung yaitu dari Kepemilikan Institusional (X_1) terhadap Harga Saham (Y) melalui Kebijakan Dividen (Z) yang di dapatkan dengan cara perkalian koefisien regresi nya yaitu $0,328 * 0,514 = 0,168592$. Selanjutnya untuk mengetahui signifikan ataupun tidak, diuji menggunakan *Sobel Test* sebagai berikut:

$$P1 = 0,328$$

$$Se1 = 0,135$$

$$P3 = 0,514$$

$$Se3 = 0,128$$

Perhitungan standar error dari koefisien *indirect effect* (Se13) sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Se13 &= \sqrt{P1^2 \cdot Se3^2 + P3^2 \cdot Se1^2 + Se1^2 \cdot Se3^2} \\ &= \sqrt{(0,328)^2 \cdot (0,128)^2 + (0,514)^2 \cdot (0,135)^2 + (0,135)^2 \cdot (0,128)^2} \\ &= \sqrt{(0,107584) \cdot (0,016384) + (0,264196) \cdot (0,018225) + (0,018225) \cdot (0,016384)} \\ &= \sqrt{0,001762656256 + 0,0048149721 + 0,0002985984} \\ &= \sqrt{0,006876226756} \\ &= 0,08292301704593242789206651796051 \end{aligned}$$

Dengan demikian nilai uji t dapat diperoleh sebagai berikut :

$$\begin{aligned} t &= \frac{P1.3}{Se1.3} \\ &= \frac{0,168592}{0,08292301704593242789206651796051} \\ &= 2,033114 \end{aligned}$$

Dari perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai t yang dihasilkan adalah 2,033114 yang mana lebih besar dari t tabel $\pm (1,98)$ artinya bahwa parameter pemediasi tersebut signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan

institusional dapat berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis keenam (H6) dapat diterima.

2. Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa Arus Kas Bebas (X_2) dapat berpengaruh langsung terhadap Harga Saham (Y) dengan nilai koefisien beta sebesar 0,147. Sementara dapat berpengaruh tidak langsung yaitu dari Arus Kas Bebas (X_2) terhadap Harga Saham (Y) melalui Kebijakan Dividen (Z) yang di dapatkan dengan cara perkalian koefisien regresinya yaitu $0,548 \cdot 0,514 = 0,281672$. Selanjutnya untuk mengetahui signifikan ataupun tidak, diuji menggunakan *Sobel Test* sebagai berikut:

$$P2 = 0,548 \quad \text{Se2} = 0,221$$

$$P3 = 0,514 \quad \text{Se3} = 0,128$$

Perhitungan standar error dari koefisien *indirect effect* (Se23) sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Se}_{23} &= \sqrt{P2^2 \cdot \text{Se3}^2 + P3^2 \cdot \text{Se2}^2 + \text{Se2}^2 \cdot \text{Se3}^2} \\ &= \sqrt{(0,548)^2 \cdot (0,128)^2 + (0,514)^2 \cdot (0,221)^2 + (0,221)^2 \cdot (0,128)^2} \\ &= \sqrt{(0,300304) \cdot (0,016384) + (0,264196) \cdot (0,048841) + (0,048841) \cdot (0,016384)} \\ &= \sqrt{0,004920180736 + 0,012903596836 + 0,000800210944} \\ &= \sqrt{0,018623988516} \\ &= 0,13646973479859920941239360342675 \end{aligned}$$

Dengan demikian nilai uji t dapat diperoleh sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 t &= \frac{P2.3}{Se2.3} \\
 &= \frac{0,281672}{0,13646973479859920941239360342675} \\
 &= 2,06398871
 \end{aligned}$$

Dari perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai t yang dihasilkan adalah 2,06398871 yang mana lebih besar dari t tabel $\pm (1,98)$ artinya bahwa parameter pemediasi tersebut signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas dapat berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis ketujuh (H7) dapat diterima.

F. Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hasil analisis hipotesis pertama yaitu pengaruh kepemilikan institusional yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi $0,000 \alpha < 0,05$. Hasil analisis pertama sesuai dengan hipotesis yang diajukan, dimana semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki pihak institusional maka semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan.

Didalam suatu perusahaan saham dimiliki oleh beberapa pihak salah satunya adalah pihak institusi yang disebut kepemilikan saham institusional. Pihak institusi memiliki kontrol dalam mengendalikan perusahaan dan pihak institusi memiliki kemampuan analisis yang baik dan pengawasan terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki kontrol terhadap kinerja manajer, sehingga kinerja manajer lebih terawasi dan lebih optimal. Selain itu, pihak institusional dapat meminimalkan konflik agensi dalam perusahaan.

Dalam meminimalkan konflik agensi, manajer yang diawasi pihak institusional akan membagikan laba dalam bentuk dividen dibandingkan menjadikannya laba ditahan. Karena menurut teori *bird in the hand* para pemegang lebih menyukai laba perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen tunai dari pada *capital gain*. Sehingga semakin tinggi kepemilikan institusional disuatu perusahaan maka akan meningkatkan dividen. Penelitian ini didukung oleh (Setiawati, 2017), (Kurniawati, Manalu, & Octavianus, 2015), (Kardianah & Soedjono, 2013), dan (Prabowo & Salim, 2013)

2. Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hasil analisis hipotesis kedua yaitu pengaruh arus kas bebas yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi $0,000 < \alpha < 0,05$. Hasil analisis kedua sesuai dengan hipotesis bahwa semakin tinggi arus kas bebas maka dividen yang dibayarkan semakin besar.

Semakin tinggi kas yang tersedia disuatu perusahaan maka menandakan perusahaan tersebut tumbuh. Arus kas bebas merupakan arus kas sisa yang digunakan perusahaan setelah arus kas tersebut digunakan untuk membiayai investasi dengan NPV Positif. Arus kas bebas dapat digunakan untuk membayar hutang, membayar dividen kepada pemegang saham dan dapat digunakan untuk menginvestasikan kas tersebut untuk membangun perusahaan. Sehingga apabila arus kas bebas mengalami

peningkatan maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan meningkat. Karena perusahaan memiliki dana setelah biaya operasional dan pengeluaran lainnya dibayarkan. Maka arus kas sisa tersebut dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen. Penelitian ini didukung oleh (Suherman, Lukman, & Kusnaad, 2015), (Arfan & Maywindlan, 2013) dan (Prabowo & Salim, 2013)

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham

Pengujian hasil analisis hipotesis ketiga yaitu pengaruh kepemilikan institusional yang positif dan signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikansi $0,047 \alpha < 0,05$. Hasil analisis ketiga sesuai dengan hipotesis yang diajukan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham institusi disuatu perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi. Pihak institusional dapat memonitori kinerja manajemen. Sehingga kinerja manajemen menjadi terkontrol dan kinerja manajemen menjadi optimal dalam meningkatkan kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

Pihak institusional mengendalikan harga saham melalui pengawasan pada kinerja manajemen, sehingga kinerja manajemen baik dan nilai perusahaan tersebut meningkat, nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan harga saham

Dengan demikian apabila kepemilikan saham pihak institusi di suatu perusahaan tinggi maka dapat mempengaruhi harga saham. Jadi, semakin besar

kepemilikan saham oleh pihak institusi maka harga saham akan naik Penelitian ini didukung oleh (Sari, 2017) dan (Kurniawati, Manalu, & Octavianus, 2015)

4.Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Harga Saham

Pengujian hasil analisis hipotesis keempat yaitu pengaruh arus kas bebas yang positif dan signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikansi $0,034 \alpha < 0,05$. Hasil analisis keempat sesuai dengan hipotesis yang diajukan bahwa semakin tinggi Arus Kas Bebas disuatu perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut.

Arus kas bebas merupakan kas yang dapat didistribusikan kepada kreditur dan investor. Arus kas bebas juga digunakan perusahaan untuk pembelanjaan modal yang berorientasi pada pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi arus kas bebas yang tersedia diperusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan tersebut untuk tumbuh. Hal ini akan memberikan sinyal positif tentang kinerja perusahaan dimasa yang akan datang kepada investor, akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut. Dengan tingginya permintaan saham suatu perusahaan maka akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Jadi semakin tinggi arus kas bebas perusahaan maka harga saham akan naik. Penelitian ini didukung oleh (Prabowo & Salim, 2013)

5.Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Pengujian hasil analisis hipotesis kelima yaitu pengaruh kebijakan dividen yang positif dan signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikansi $0,000 \alpha < 0,05$. Hasil analisis kelima sesuai dengan hipotesis yang diajukan bahwa semakin tinggi

dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut.

Pembayaran dividen yang stabil menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan sehat. Namun apabila pembayaran dividen meningkat, diartikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Ini akan memberikan sinyal positif bagi investor, serta pembagian dividen yang tinggi mengurangi ketidakpastian sesuai dengan *bird in the hand theory* dimana investor lebih menyukai dividen dibayarkan pada saat itu dibandingkan dengan *capital gain*. Jika perusahaan membagikan dividen tinggi akan memberikan sinyal positif pada pasar, sinyal ini ditafsirkan meningkatnya keuntungan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga banyak investor yang tertarik dengan saham perusahaan dan akan menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut dengan asumsi bahwa di masa yang akan datang investor akan mendapatkan dividen yang lebih tinggi. Banyaknya investor yang membeli saham perusahaan tersebut berarti permintaan saham perusahaan menjadi tinggi, sehingga menurut teori permintaan, semakin tinggi permintaan saham perusahaan maka harga saham akan naik. Sehingga semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka harga saham akan naik. Penelitian ini didukung oleh (Arfan & Maywindlan, 2013), (Prabowo & Salim, 2013)

6. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Pengujian hasil analisis ke enam yaitu, kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap harga saham.

Kepemilikan institusional yang tinggi memiliki pengawasan yang besar mengenai kinerja manajemen perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki kekuatan suara yang tinggi dalam mengambil keputusan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi maka semakin besar kekuatan suara untuk perusahaan tersebut, pihak institusi cenderung akan mendominasi hak suara pada rapat umum pemegang saham untuk membagikan laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham untuk mensejahterakan para pemegang saham. Karena pihak institusi membutuhkan tambahan dana untuk jangka pendek sehingga pihak institusi lebih menyukai laba perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen tunai dari pada *capital gain*. Apabila pihak institusi disuatu perusahaan memiliki saham mayoritas maka pihak institusi akan mendominasi kekuatan suara dalam hal pembagian dividen. Sehingga semakin tinggi kepemilikan saham institusi di perusahaan maka akan meningkatkan pembayaran dividen.

Semakin tinggi dividen yang dibayarkan akan memberikan sinyal positif pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Hal ini dianggap investor sebagai sinyal bahwa dimasa yang akan datang perusahaan akan membayarkan dividen lebih tinggi, sehingga investor akan membeli saham perusahaan tersebut. Tingginya permintaan saham akan membuat harga saham menjadi tinggi. Sesuai dengan teori permintaan, apabila permintaan meningkat maka harga akan naik. Semakin besar saham yang dimiliki pihak institusi maka akan meningkatkan pembayaran dividen, meningkatnya pembayaran dividen akan menjadikan harga saham naik. Penelitian ini didukung oleh (Prabowo & Salim, 2013)

7. Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen

Pengujian hasil analisis ke tujuh yaitu, kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh arus kas bebas terhadap harga saham.

Arus kas bebas merupakan arus kas sisa setelah perusahaan melakukan investasi dengan NPV yang bernilai positif. Arus kas bebas dapat digunakan untuk berbagai pendanaan seperti pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan, didistribusikan untuk membayar utang kepada kreditur dan membagikan dividen kepada investor. Semakin tinggi arus kas bebas maka dividen yang akan dibayarkan menjadi besar, besarnya dividen yang dibayarkan akan memberikan sinyal pada pasar. Sinyal ini bagi investor dianggap sebagai sinyal positif dan ditafsirkan sebagai tanda meningkatnya keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga banyak investor yang tertari untuk menanamkan modal berupa saham pada perusahaan tersebut dan akan membeli saham perusahaan tersebut dengan harapan dimasa yang akan datang investor dapat mendapatkan dividen yang lebih tinggi, sehingga permintaan saham suatu perusahaan meningkat, sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran apabila semakin tinggi permintaan saham suatu perusahaan maka harga saham akan naik. Sehingga arus kas bebas berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga saham melalui kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh (Prabowo & Salim, 2013)