

ANALISIS PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS*, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL

(Studi Empiris pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2018-2021)

Nidya Aulia Rahma¹, Rinaldo^{2,*}

Universitas Muhammadiyah Jakarta Jl. K.H. Ahmad Dahlan, Cirendeui, Ciputat, Jakarta, 15419

rinaldo@umj.ac.id

Abstrak

Tujuan Penelitian : Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui analisis pengaruh *financial distress*, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021, yang berjumlah 12 perusahaan.

Desain/Metode/Pendekatan : Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan sumber data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling*. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data *annual report* pada *website* resmi perusahaan dan *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Penelitian ini merupakan jenis data panel. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda data panel dengan bantuan program *software Eviews 12*.

Hasil Penelitian : Hasil penelitian ini menunjukkan *financial distress* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, variabel kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, dan variabel *financial distress* dan kebijakan hutang dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan pada variabel kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Kata Kunci : *Financial Distress*, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Harga Saham, Ukuran Perusahaan.

PENDAHULUAN

Menurut Arianto (2018), saham adalah salah satu alat pasar modal yang dapat menawarkan tingkat pengembalian yang menarik, menjadikannya yang paling dicari oleh investor. Oleh karena itu, harga saham merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena harga saham menjadi salah satu faktor yang diperhitungkan investor sebelum berinvestasi di perusahaan. Setiap warga negara Indonesia wajib terdaftar dalam sistem jaminan sosial nasional, yang diawasi oleh Badan Penyelenggara Jaminan Sosial, per 1 Januari 2014, setelah berlakunya peraturan perundang-undangan BPJS (UU BPJS) dan UU Sistem Jaminan Sosial Nasional (UU SJSN). Jaminan sosial nasional ini memiliki dampak positif dan negatif. Dampak baiknya adalah kelas menengah ke bawah akan mendapat manfaat dari perlindungan sosial, termasuk pekerjaan dan perlindungan kesehatan. Namun demikian, diperkirakan bagi perusahaan asuransi akan mengalami dampak yang tidak menguntungkan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa masyarakat lebih memilih mengambil bagian dalam program jaminan sosial milik pemerintah dari pada membeli asuransi dari perusahaan penyedia asuransi. Penurunan produktifitas dan pendapatan perusahaan asuransi sebagai dampak buruk yang diakibatkan dari kebijakan pemerintah yang mewajibkan setiap warga negaranya untuk terdaftar dalam program jaminan sosial nasional di bawah naungan Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) tentu akan menurunkan kinerja perusahaan. Maka penurunan kinerja perusahaan asuransi selanjutnya menjadi akibat penurunan harga saham perusahaan asuransi. Lalu berdasarkan catatan, akibat respon pasar terhadap Covid-19, kinerja pasar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di awal tahun 2020 turun 18,3%. Dengan adanya harga saham, para investor dapat mengetahui prestasi perusahaan. Namun, beberapa perusahaan asuransi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia malah mengalami fenomena kenaikan dan penurunan harga saham yang cukup drastis.

Seperti kasus pada 9 perusahaan asuransi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengalami fenomena kecenderungan penurunan harga saham yakni pada periode 2015–2017, antara lain yaitu Asuransi Bina Dana Arta Tbk, Asuransi Multi Artha Guna Tbk, Asuransi Dayin Mitra Tbk, Asuransi Jasa Tania Tbk, Asuransi Kresna Mitra Tbk, Lippo General Insurance Tbk, Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk, Paninvest Tbk, dan Victoria Insurance Tbk. Berdasarkan perhitungan analisis trend yang telah dilakukan, harga saham perusahaan asuransi di Indonesia pada periode tahun 2015–2017 mengalami penurunan dengan rata - rata penurunan pertahun sebesar 128,5 rupiah (Arianto, 2018). Emiten asuransi

yang mencatatkan penurunan harga saham paling dalam adalah PT Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT) yang terkoreksi 49,44%, dari Rp360/unit saham di akhir Desember 2018, menjadi Rp182/unit saham di 17 Oktober 2019 (Kholifah dkk., 2019).

Dalam fenomena kenaikan dan penurunan harga saham yang cukup drastis, tentu terdapat beberapa faktor yang memberikan pengaruh. Faktor tersebut antara lain *financial distress*. Sebelum melakukan investasi pasar modal, investor harus terlebih dahulu mengevaluasi dan memilih saham yang menguntungkan. Investor membutuhkan laporan keuangan perusahaan untuk melihat kondisi keuangan perusahaan. Investor pasti akan memutuskan untuk memasukkan uang mereka ke dalam perusahaan yang stabil secara finansial. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan memiliki citra negatif karena investor lebih memilih untuk menjual saham mereka dari bisnis ini dan pemangku kepentingan lainnya (seperti kreditor dan vendor) juga akan lebih berhati-hati ketika berbisnis dengan perusahaan yang mengalami *financial distress* (Dewi, dkk., 2022). Perusahaan yang mengalami penurunan laba bahkan hingga mengalami kerugian terus menerus berpotensi mengalami *financial distress* semakin tinggi. Ketika sebuah perusahaan dianggap berada dalam kondisi *financial distress* maka membawa reputasi buruk, sehingga harga saham perusahaan pada perusahaan yang tersebut juga mengalami penurunan (Dewi, dkk., 2022).

Penelitian mengenai pengaruh tingkat *financial distress* terhadap harga saham telah banyak dilakukan. Salah satunya oleh Wawo & Nirwana (2020) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Lalu penelitian Musyafak (2017) dan Dewi, dkk., (2022), juga menyatakan tingkat *financial distress* perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Namun hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Rinofah (2020) menghasilkan uji hipotesis bahwa *financial distress* tidak terbukti signifikan dalam mempengaruhi harga saham perusahaan. Hasil penelitian Salsabila & Wahyudi (2019) dan Iladina dkk. (2017) juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu tingkat *financial distress* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Selanjutnya, salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kebijakan dividen yang dalam penelitian ini diprosikan dengan *dividen payout ratio* (DPR). Perusahaan dengan laba yang tinggi mampu membayar dividen yang lebih tinggi, sehingga dapat meningkatkan harga saham karena para investor berpikir akan mendapatkan dividen. Banyak studi yang memperlihatkan pengaruh perubahan dividen terhadap harga saham. Berdasarkan penelitian

Wangarry dkk. (2017) hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian Fatmawati & Soekotjo (2017) *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian Wijaya dan Suarjaya (2017) *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Selain kebijakan dividen, faktor lain yang juga berpengaruh terhadap harga saham adalah kebijakan struktur modal perusahaan, dalam hal ini yaitu kebijakan hutang yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Analisa struktur modal ini lebih melihat pada bagaimana perusahaan mendanai *assets*-nya atau lebih menjelaskan bagian dari setiap modal yang dijadikan untuk keseluruhan hutang. Jika komposisi hutang lebih tinggi dari ekuitas perusahaan, maka dapat mengakibatkan kewajiban perusahaan meningkat yang pada akhirnya dapat memberikan sentimen negatif terhadap harga saham perusahaan tersebut. Adanya hubungan antara kebijakan hutang dengan harga saham seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Karpavičius dan Yu (2018) memberikan bukti bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan pada penelitian Latifah & Suryani (2020), yaitu kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Faktor lain yang mempengaruhi harga saham adalah ukuran perusahaan. Semakin besar total asetnya maka perusahaan tergolong ukuran perusahaan besar sehingga hal ini dapat menjadi daya tarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini sesuai penelitian dari Nugroho (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Penggunaan ukuran perusahaan dipilih sebagai variabel kontrol karena penelitian-penelitian terdahulu seperti penelitian Ayem dan Nugroho (2016) dan Rahayu dan Dana (2016) telah memberikan bukti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengurangi bias hasil pengujian dari variabel lain yang berpengaruh terhadap harga saham, namun variabel tersebut berada di luar model penelitian. Selain itu juga sekaligus sebagai keterbaruan dalam penelitian ini.

KAJIAN LITERATUR

Teori Agensi

Teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Tujuan dari manajer dan pemegang saham sama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan

kemakmuran pemegang saham. Tetapi, seringkali manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham atau melakukan tindakan yang bertentangan dengan keinginan pemegang saham sehingga terjadi konflik antara manajer perusahaan dengan pemegang sahamnya.

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan tentang manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama atau adanya asimetri informasi. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan para pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut. Akibatnya, ketika kebijakan pendanaan perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan menjadikan nilai perusahaan berubah.

Harga Saham

Harga saham adalah harga pada pasar riil, harga pada pasar riil merupakan hargayang paling mudah ditentukan karena harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau pasar yang sudah tutup, hal ini berarti harga saham adalah harga penutupan (*closing price*) pada pasar riil (Pondaag, dkk., 2022).

Financial Distress

Financial distress adalah kondisi keuangan perusahaan yang mengalami tekanan yang digambarkan dengan ketidakmampuan perusahaan menyediakan modal kerja atau kas. Kondisi ini menjadi salah satu faktor yang menyebabkan sebuah perusahaan mengalami kebangkrutan (Wawo dan Nirwana, 2017). Fahmi (2017) *financial distress* dicirikan sebagai keadaan kemerosotan keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi.

Kebijakan Dividen

(Ainun, 2018) Dividen merupakan pendistribusian laba yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividen payout ratio* (DPR). Dividen merupakan laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun yang akan dibagikan kepada pemegang saham setiap produk atau jasa yang ditawarkan, bagian pemasaran berhak menentukan harga pokoknya. Dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (Utami & Darmayanti, 2018).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan tentang seberapa besar perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal untuk operasi perusahaan atau bagaimana perusahaan mengatur struktur modal perusahaan. Pada situasi tertentu, kebijakan hutang dapat meningkatkan harga saham perusahaan karena hutang yang dilakukan perusahaan dianggap sebagai sebuah sinyal optimisme manajemen pada pertumbuhan perusahaan di masa depan (Ainun & Baqir, 2020). Kebijakan hutang yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) (Noerchoidah, dkk., 2019).

Ukuran Perusahaan

Menurut Sri dan Agus (2018) ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan kestabilan dan kemampuan perusahaan untuk melakukan aktivitas ekonominya.

Hipotesis

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Harga Saham

Financial distress adalah kondisi keuangan perusahaan yang mengalami tekanan yang digambarkan dengan ketidakmampuan perusahaan menyediakan modal kerja atau kas. Kondisi ini menjadi salah satu faktor yang menyebabkan sebuah perusahaan mengalami kebangkrutan (Wawo dan Nirwana, 2017). Berdasarkan teori sinyal (Wawo dan Nirwana, 2017), perusahaan yang berkualitas akan memberikan sinyal kepada investor dan calon investor mengenai kualitas perusahaan. Hipotesis dalam teori model sinyal struktur keuangan (*signaling models of financial structure*) masih bermuara pada ketimpangan informasi antara manajer dan investor. Banyak studi yang memperlihatkan pengaruh *financial distress* terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Wawo & Nirwana (2020) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Lalu berdasarkan penelitian Musyafak (2017) dan (Dewi, dkk., 2022), juga menyatakan tingkat *financial distress* perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

H₁: *Financial distress* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

(Ainun, 2018) Dividen merupakan pendistribusian laba yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Jumlah dividen untuk setiap lembar saham adalah sama. Besarnya dividen yang akan dibagikan akan tergantung pada kebijakan dividen dari

masing-masing perusahaan. Pembagian dividen terkait dengan laba yang diperoleh perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham. Berdasarkan sudut pandang teoritis, pengaruh dividen dalam menentukan harga saham sangat jelas. Banyak studi yang memperlihatkan pengaruh perubahan dividen terhadap harga saham. Berdasarkan penelitian Fatmawati & Soekotjo (2017) *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian Wijaya dan Suarjaya (2017) *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan.

H₂: Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan terkait dengan besarnya hutang dalam perusahaan. Pengukuran yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas, dimana rasio ini sering digunakan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Lalu menurut teori sinyal, kebijakan hutang yang menyebabkan proporsi struktur modal lebih condong pada hutang akan menyebabkan ketidakpastian dan risiko *financial distress* sehingga dapat menjadi sinyal negatif bagi pemegang saham (Karpavičius dan Yu, 2018). Pinjaman hutang suatu perusahaan dapat menjadi acuan untuk investor menanamkan modalnya pada perusahaan (Sari, dkk., 2019). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Wahyuni & Hafiz, 2018) dan (Sari, dkk., 2019) menyimpulkan bahwa *Debt Equity Ratio* memiliki pengaruh terhadap harga saham.

H₃: Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Harga Saham

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan dan dinyatakan dengan total aset. Berdasarkan teori sinyal pada penelitian Wawo dan Nirwana (2017), perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar akan memberikan sinyal kepada investor dan calon investor mengenai kualitas perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Perusahaan akan mudah memperoleh sumber pendanaan, apabila didukung informasi positif dari perusahaan. Dengan modal yang besar maka perusahaan mudah melakukan ekspansi usaha sehingga perusahaan semakin berkembang, dan hal ini akan meningkatkan harga saham. Hal ini sesuai penelitian dari Nugroho (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan

terhadap harga saham. Variabel kontrol digunakan dalam penelitian untuk mengurangi bias hasil pengujian dari variabel lain yang berpengaruh terhadap harga saham, namun variabel tersebut berada di luar model penelitian (De Souza, dkk., 2019). Penggunaan ukuran perusahaan dipilih sebagai variabel kontrol karena penelitian-penelitian terdahulu seperti penelitian Ayem dan Nugroho (2016) dan Rahayu dan Dana (2016) telah memberikan bukti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham dan mampu mengendalikan pengaruh variabel *financial distress*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan studi empiris. Populasi penelitian merupakan perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021. Sampel penelitian menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria berupa: 1) Perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021; 2) Perusahaan asuransi yang memiliki data lengkap terkait variabel yang diteliti; 3) Perusahaan asuransi yang mempublikasikan laporan tahunan pada tahun 2018-2021. Total sampel diperoleh sebanyak 12 Perusahaan. Sumber data menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahun 2018-2021 yang terdaftar di BEI. Adapun operasional variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala
<i>Financial Distress</i> (X1)	$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72X_3 + 1,05 X_4$	Rasio
Kebijakan Dividen (X2)	$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Laba Bersih Per Lembar}} \times 100\%$	Rasio
Kebijakan Hutang (X3)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X4)	Size : Ln Total Aset	Rasio
Harga Saham (Y)	<i>Closing price</i> pada tanggal terakhir di setiap akhir tahun.	Rasio

Sumber: Data diolah, 20

Analisis data menggunakan Eviews versi 12, meliputi uji regresi data panel dengan pemilihan model estimasi uji Chow, uji Hausman, dan uji Langerange Multiplier, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi), uji kelayakan model berupa uji koefisien determinasi, uji T, uji F, dan uji MRA (*Moderated Regression Analysis*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengumpulan Data

.Pengumpulan data dalam penelitian ini diperoleh dari sampel perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI sejak tahun 2018-2021, yaitu berupa data sekunder dari laporan tahunan perusahaan asuransi tahun 2018-2021. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan beberapa kriteria tertentu, sehingga diperoleh sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Pengumpulan Data

No.	Kriteria Sampel	Memenuhi	Tidak Memenuhi
1.	Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021	18	0
2.	Bank Umum Syariah yang mempublikasikan laporan tahunan pada periode 2018-2021 secara berturut-turut	15	3
3.	Perusahaan Asuransi yang memiliki data lengkap berkaitan dengan variabel- variabel yang diteliti	12	3
Jumlah sampel tiap periode		12	
Periode penelitian (tahun)		4	
Total sampel penelitian		48	

Sumber: Data Diolah, 2022

Uji Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian berpasangan yang dilakukan sehingga diketahui model random effect adalah model regresi data panel yang digunakan untuk mengestimasi pengaruh *financial distress*, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Hal ini dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji Chow	Common Effect vs Fixed Effect	Common Effect
2.	Uji Hausman	Fixed Effect vs Random Effect	Random Effect
3.	Uji Langerange Multiple	Common Effect vs Random Effect	Random Effect

Sumber: Data diolah, 2022

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan nilai antara nol sampai satu, nilai Adjusted R-square menerangkan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4 maka diperoleh angka *adjusted R Square* sebesar 0,405 atau 40.5% hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel dependen harga saham sebesar 0,405 atau 40.5% ditentukan atau dipengaruhi oleh *financial distress*, kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan sedangkan sisanya 0,783 atau 78,3% ditentukan oleh variabel-variabel atau faktor lain yang tidak dimasukkan dan dijelaskan dalam penelitian ini. 37.716%, dan sisanya sebesar 62.284% dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian ini. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.

**Tabel 4. Hasil Analisis Determinasi
(Random Effect Model)**

Weighted Statistics			
R-squared	0.482328	Mean dependent var	709.5578
Adjusted R-squared	0.405866	S.D. dependent var	1600.990
S.E. of regression	1605.680	Sum squared resid	1.42E+08
F-statistic	3.913974	Durbin-Watson stat	1.510181
Prob(F-statistic)	0.022397		

Sumber: Output Eviews 12

Uji T

**Tabel 5. Hasil Uji T Pertama
(Random Effect Model)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2162.739	611.0518	3.539371	0.0008
Financial_Distress	-35.14760	66.50905	-0.528464	0.5993
Kebijakan_Deviden	99.27750	78.97921	1.257008	0.2140
Kebijakan_Hutang	-23.81168	57.62272	-0.413234	0.6810

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 5, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a) Pengaruh *financial distress* terhadap harga saham

Berdasarkan tabel uji t pertama, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient *financial distress* sebesar -35,14760 dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-0,528464 < 2,003$ dan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar $0,5993 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yang berarti *financial distress* berpengaruh

negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

b) Pengaruh kebijakan deviden terhadap harga saham

Berdasarkan tabel uji t pertama, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient kebijakan dividen sebesar 99,27750 dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $1,257008 < 2,003$, dengan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar $0,2140 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak, yang berarti kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

c) Kebijakan hutang terhadap harga saham

Berdasarkan tabel uji t pertama, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient kebijakan hutang sebesar -23,81168 dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ $-0,4132 < 2,003$ dengan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar $0,6810 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak, yang berarti kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

**Tabel 6. Hasil Uji T Kedua (Menggunakan variabel kontrol)
(Random Effect Model)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3021.328	6788.348	0.445076	0.6580
Financial_Distress	-15.60857	51.50302	-0.303061	0.7630
Kebijakan_Deviden	96.42799	46.35536	2.080191	0.0422
Kebijakan_Hutang	-6.065914	38.24172	-0.158620	0.8745
Ukuran_Perusahaan	27.67031	241.4854	2.114584	0.0399

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

a) Pengaruh *financial distress* terhadap harga saham

Berdasarkan tabel uji t kedua, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient *financial distress* sebesar -15,60857 dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-0.303061 < 2.004$ dengan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar $0.7630 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yang berarti *financial distress* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham dengan variabel kontrol ukuran perusahaan.

b) Pengaruh kebijakan deviden terhadap harga saham

Berdasarkan tabel uji t kedua, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient kebijakan dividen sebesar 96,42799 dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.080191 > 2.004$,

dengan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar $0,0422 < 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yang berarti kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan variabel kontrol ukuran perusahaan.

c) Kebijakan hutang terhadap harga saham

Berdasarkan tabel uji t kedua, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient kebijakan hutang sebesar $-6,065914$ dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-0,158620 < 2,004$ dengan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar $0,8745 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak, yang berarti kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham dengan variabel kontrol ukuran perusahaan.

d) Ukuran perusahaan terhadap Harga Saham

Berdasarkan tabel uji t kedua, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient ukuran perusahaan sebesar $27,67031$ dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,114584 > 2,004$) dengan nilai signifikan ukuran perusahaan sebesar $0,0005 < 0,05$ atau 5% , maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Pembahasan

Variabel Dependen

a. Pengaruh Financial Distress Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil koefisien regresi, variabel *financial distress* memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar $-35,14760$. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1% dari variabel *financial distress* akan menyebabkan variabel harga saham cenderung mengalami penurunan. Berdasarkan tabel uji t pertama, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient *financial distress* sebesar $-35,14760$ dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-0,528464 < 2,003$ dan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar $0,5993 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima, yang berarti *financial distress* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Semakin tinggi tingkat *financial distress* maka kemungkinan harga saham yang akan dialami perusahaan akan semakin menurun. Sebaliknya, semakin rendah tingkat *financial distress* maka kemungkinan harga saham yang akan dialami perusahaan akan semakin meningkat.

Hal ini dibuktikan seperti yang terjadi pada perusahaan Asuransi Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk (MTWI). Dengan diukur menggunakan perhitungan Altman *Z-score*, pada tahun 2020 perusahaan tersebut mempunyai nilai *Z-score* sebesar 1,24 yang artinya perusahaan mempunyai nilai *Z-score* yang rendah sehingga berada dalam kondisi *distress zone*. Maka perusahaan tersebut terindikasi mengalami tingkat *financial distress* yang tinggi. Hal tersebut menyebabkan harga saham pada tahun 2020 menurun yaitu sebesar Rp.62,00 dari harga saham tahun 2019 yaitu sebesar Rp.66,00. Sehingga ini berarti membuktikan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Maka hasil penelitian ini sesuai hipotesis pertama. Berdasarkan hasil penelitian yang sudah diperoleh, hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi., dkk., (2022) yang menyatakan bahwa *financial distress* dengan model Altman *Z-score*, tidak memiliki pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham perusahaan.

b. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil koefisien regresi, variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 99,27750. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 % dari variabel kebijakan dividen akan menyebabkan variabel harga saham cenderung mengalami kenaikan.

Berdasarkan tabel uji t pertama, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient kebijakan dividen sebesar 99,27750 dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $1,257008 < 2,003$, dengan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar $0,2140 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yang berarti kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan seperti yang terjadi pada perusahaan Asuransi Lippo General Insurance Tbk (LPGI). Ketika pada tahun 2021 *dividend payout ratio* meningkat dari tahun 2020, harga saham pada perusahaan tersebut juga meningkat, yaitu di tahun 2020 sebesar Rp.1.696 per lembar. Tahun 2021 harga saham naik menjadi Rp.2.450 per lembar.

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah diperoleh, hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati & Soekotjo (2017) *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikansi > 0.05 . Hasil penelitian Wijaya dan Suarjaya(2017) *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba

perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen. Apabila laba yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan berjumlah besar, maka hal ini akan mengakibatkan laba yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para investor menjadi semakin kecil. Dengan adanya hasil ini maka hipotesis kedua diterima.

c. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil koefisien regresi, variabel kebijakan hutang memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -23.81168. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 % dari variabel kebijakan hutang akan menyebabkan variabel harga saham cenderung mengalami penurunan. Berdasarkan tabel uji t pertama, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient kebijakan hutang sebesar -23,81168 dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ $-0,4132 < 2,003$ dengan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar sebesar $0,6810 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak, yang berarti kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Pada situasi tertentu, kebijakan hutang dapat meningkatkan harga saham perusahaan karena hutang yang dilakukan perusahaan dianggap sebagai sebuah sinyal optimisme manajemen pada pertumbuhan perusahaan di masa depan (Ainun & Baqir, 2020). Hal ini dibuktikan seperti yang terjadi pada perusahaan Asuransi Dayin Mitra Tbk (ASDM). Sejak tahun 2018 hingga tahun 2020 *debt equity ratio* perusahaan tersebut selalu meningkat, tetapi harga saham pada perusahaan tersebut justru menurun, yaitu di tahun 2018 sebesar Rp. 1.165 per lembar. Lalu tahun 2019 harga saham turun menjadi Rp.1.090 per lembar. Berdasarkan hasil penelitian yang sudah diperoleh, maka penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh (Wahyuni & Hafiz, 2018) dan (Sari, dkk., 2019) menyimpulkan bahwa *Debt Equity Ratio* memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Variabel Kontrol

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil koefisien regresi ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 27.67031, hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 % dari variabel ukuran perusahaan akan menyebabkan variabel harga saham cenderung mengalami kenaikan. Berdasarkan tabel uji t kedua, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient ukuran perusahaan sebesar 27,67031 dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2.114584 > 2.004$) dengan nilai signifikan ukuran perusahaan sebesar $0.0005 < 0,05$ atau 5%, maka dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini sesuai penelitian dari Nugroho (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

b. Pengaruh Financial Distress, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham

Berdasarkan tabel uji t kedua, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient *financial distress* sebesar -15,60857 dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-0.303061 < 2.004$ dengan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar $0.7630 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham dengan variabel kontrol ukuran perusahaan.

Berdasarkan tabel uji t kedua, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient kebijakan dividen sebesar 96,42799 dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.080191 > 2.004$, dengan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar $0,0422 < 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan variabel kontrol ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang sudah diperoleh, hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Wangarry, dkk., (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Suarjaya (2017). Berdasarkan tabel uji t kedua, didapatkan hasil pengujian uji t yaitu nilai coefficient kebijakan hutang sebesar -6,065914 dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-0.158620 < 2.004$ dengan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar sebesar $0.8745 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham dengan variabel kontrol ukuran perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *financial distress* dan kebijakan hutang dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan pada variabel kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Secara umum diperoleh kesimpulan bahwa variabel *financial distress* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, variabel kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, variabel kebijakan hutang berpengaruh

negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Lalu variabel *financial distress* dan kebijakan hutang dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan pada variabel kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Keterbatasan penelitian ini yakni penelitian ini hanya menggunakan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) saja, sehingga tidak mewakili seluruh perusahaan asuransi yang ada di Indonesia dan hanya menggunakan periode 2018 – 2021 sehingga kurang mencakup waktu yang lama. Selain itu juga jumlah sampel yang diteliti sedikit, sehingga kurang menggambarkan kondisi perusahaan asuransi secara keseluruhan terkait harga saham. Implikasi penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber wawasan pembaca dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu di bidang akuntansi sebagai sumber bacaan atau referensi yang dapat memberikan informasi mengenai determinan yang mempengaruhi harga saham. Bagi para investor dapat menambahkan informasi dalam mengambil keputusan investasi. Saran yang dapat diberikan yakni penelitian selanjutnya dapat dikembangkan dengan menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi harga saham, seperti tingkat suku bunga, nilai tukar, dan lain sebagainya. Lalu terkait jumlah sampel dan periode penelitian, penelitian selanjutnya supaya menggunakan sampel yang lebih banyak dengan periode penelitian yang lebih lama, agar mendapat hasil yang lebih baik. Selanjutnya supaya menganalisa perusahaan yang bergerak di sektor selain perusahaan asuransi, dikarenakan setiap sektor memiliki sifatnya yang berbeda – beda sehingga hasil yang diperoleh memungkinkan akan berbeda diantar sektor perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainun, Moh. Baqir. (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>
- Ardhea Savira Risal Rinofah, B. (2020). Pengaruh Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Di Indonesia Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Moderasi. In *Jurnal Akuntansi & Manajemen Akmenika* (Vol. 17, Issue 1).
- Bintang Indrawan. (2018). Analisis *Financial Distress* Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Ritel Di Indonesia. *Universitas Brawijaya*.
- Dewi, N. D. P. D. A., & Dewi, S. K. S. (2022). Analisis Tingkat Financial Distress Dengan

- Model Altman Z-Score Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Asuransi Di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(2), 338.
- <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2022.V11.I02.P07>
- Fahmi, I. (2017). Analisis Laporan Keuangan Cetak Keenam. Alfabeta. Bandung.
- Fatmawati, N., & Soekotjo, H. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya*.
- Febriana Arianto, C. (2018). Pengaruh Roa, Roe, Eps, Dan Npm Terhadap Harga Saham Perusahaan Asuransi Budiyo Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya.
- Hakami, M. A. F. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Department Of Management Feb Umm*.
- Iladina, F., Malavia Mardani, R., & Khoirul, M. (2017). Prodi Manajemen Analisis Metode Altman Z-Score Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016. www.fe.unisma.ac.id
- Kholifah, U., Amjadallah Alfie, A., & Dwi Ayuningtyas, R. (2019). *Analysis Of Bankruptcy Prediction With Altman Z-Score Method In Shariah Rural Bank In Central Java Period 2011-2016* (Vol. 2).
- Latifah, H. C., & Suryani, A. W. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(1), 31–44. <https://doi.org/10.17977/Um004v7i12020p31>
- Musyafak, M. F. (2017). Pengaruh Financial Distress Terhadap Harga Saham Yang Dimoderasi Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya*, Volume 6, Nomor 11.
- Noerchoidah, Sumadji Harryono, & Buyung Cahya Perdana. (2019). Kajian Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Pergerakan Harga Saham Pada Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia. *Majalah Ekonomi*, Vol. Xxiv.
- Ririanty, R. O. (2017). Pengaruh Financial Distress Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No.5*.
- Salsabila, N. B., & Wahyudi, W. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan

Menggunakan Altman Z Score Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *Equity*, 22(1), 75–88. <https://doi.org/10.34209/Equ.V22i1.924>

Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 10, 2018: 5719-5747. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2018.V7.I10.P18>

Wangarry, A. R., Karamoy, H., Gamaliel, H., Studi, P., Akuntansi, M., Ekonomi, F., Universitas, B., & Ratulangi, S. (N.D.-B). *Pengaruh Konservatisme, Dividend Payout Ratio, Tingkat Likuiditas Aset, Dan Leverage Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur*.

Wawo, A. (2022). *Pengaruh Financial Distress Terhadap Harga Saham*. Wijaya, I. G. O., & Suarjaya, A. A. G. (2017). Pengaruh Eva, Roe Dan Deviden Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia E-Mail: Oka_Ow@Yahoo.Com*.