

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGSITER (TAPM)

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN HARGA SAHAM
DI BURSA EFEK INDONESIA**



**TAPM diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen**

**Disusun oleh :
Muhammad Suhairi
015984875**

**PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2012**

ABSTRACT

Analysis of the factors that influence dividend policy and stock prices in Indonesia
Stock Exchange

Muhammad Suhairi

Universitas Terbuka
UPBJJ Medan

hm.suhairi@yahoo.com

Keyword : *Return on investment, earning per share, dividend per share, stock prices.*

Dividend policy was faced with two opposing interests, namely shareholders want a dividend greater than the retained earnings while the management of the company want a greater retained earnings for reinvestment. Financial managers must be able to optimize the use of the earning of company in order to maximize the value of the company as reflected in stock prices. Thus very important to analyze the factors that influence dividend policy so that it can be optimized between cash dividends and retained earnings, and then analyzed whether the dividend policy can influence stock prices.

This research includes the type of causal research to explain the significant influence of several factors that determine the dividend policy, namely return on investment (ROI), cash ratio (CR), debt to equity ratio (DER), equity to total assets ratio (ETAR), growth sale (GS), firm size (FS) and earnings per share (EPS) and then dividend per share (DPS) will influence the stock price. Research subjects is a company listed on the Indonesian Stock Exchange in the period 2008-2010 with the criteria that the companies published audited financial statements and pay dividends that period continually. Companies that meet the criteria there are 93 companies. Data sourced from the financial statements of the company published by the Indonesian Stock Exchange. Data analysis using multiple regression and simple regression, to analyze the influence of independent variables on the dependent variable.

Based on the test of the multiple linear regression models show that the return on investment negative influence toward the dividend per share significantly at level $\alpha = 0.05$ and earnings per share positive influence toward the dividend per share significantly ($\alpha = 0.05$), while the cash ratio, DER, ETAR, sale growth and firm size had no significant influence to dividend per share. The whole of these factors simultaneously can explain variation of the DPS by 85% while the remaining 15% is explained by other factors. While the influence of dividend per share toward stock price showed a significantly positive influence ($\alpha = 0.05$), where the dividend per share can explain variations in stock prices by 75% the remaining 25% is explained by other factors that influence stock prices.

In conclusion, this research proves that the companies that pay dividends continuously with the dividend per share constant or with growth dividend per share will increase that stock price significantly. Dividend per share can dominate stock price variations compared to other factors, caused by dividend per share is determined by the earnings per share and return on investment, in which the both can optimize dividend policy so that increase stock price.

UNIVERSITAS TERBUKA

ABSTRAK

Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan harga saham di Bursa Efek Indonesia

Muhammad Suhairi

Universitas Terbuka
UPBJJ Medan

hm.suhairi@yahoo.com

Kata Kunci: *return on investment*, *earning per share*, *dividen per share*, harga saham.

Kebijakan dividen dihadapkan pada dua kepentingan yang berlawanan yakni pemegang saham menginginkan dividen yang lebih besar dari laba ditahan sedangkan manajemen perusahaan menginginkan laba ditahan lebih besar untuk reinvestasi. Manajer keuangan harus dapat mengoptimalkan penggunaan laba perusahaan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Jadi sangat penting menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga dapat dioptimalkan antara dividen kas dan laba ditahan, dan selanjutnya menganalisis apakah kebijakan dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham.

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kausal untuk menjelaskan pengaruh yang signifikan dari beberapa faktor yang menentukan kebijakan dividen yakni *return on investment* (ROI), *cash ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *equity to total assets ratio* (ETAR), *growth sale* (GS), *firm size* (FS) dan *earning per share* (EPS) yang selanjutnya *dividen per share* (DPS) akan berpengaruh terhadap harga saham. Subjek penelitian adalah perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010 dengan kriteria mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit dan membayar dividen berturut-turut selama periode tersebut. Perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 93 perusahaan. Data bersumber dari Laporan Keuangan Perusahaan yang dipublikasikan oleh PT Bursa Efek Indonesia. Analisis data menggunakan regresi berganda dan regresi sederhana, untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan uji model regresi linier berganda membuktikan bahwa *return on investment* berpengaruh negatif terhadap *dividen per share* secara signifikan pada level $\alpha = 0,05$ dan *earning per share* berpengaruh positif terhadap *dividen per share* secara signifikan ($\alpha = 0,05$), sementara *cash ratio*, DER, ETAR, *growth sale* dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen per share*. Seluruh faktor-faktor tersebut secara simultan dapat menjelaskan variasi nilai DPS sebesar 85% sedangkan sisanya 15% dijelaskan oleh faktor lain. Sedangkan pengaruh *dividen per share* terhadap harga saham menunjukkan pengaruh positif secara signifikan ($\alpha = 0,05$), dimana *dividen per share* dapat menjelaskan variasi harga saham sebesar 75% sisanya 25% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham.

Sebagai kesimpulan, penelitian ini membuktikan secara signifikan bahwa perusahaan yang membayar dividen secara kontinu dengan dividen *per share* yang konstan maupun dengan pertumbuhan dividen *per share* akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Dividen *per share* dapat mendominasi variasi harga saham dibandingkan faktor lainnya, disebabkan dividen *per share* ditentukan oleh *earning per share* dan *return on investment*, dimana keduanya dapat mengoptimalkan kebijakan dividen sehingga meningkatkan harga saham.

UNIVERSITAS TERBUKA

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan harga saham di Bursa Efek Indonesia
Penyusun TAPM : Muhammad Suhairi
NIM : 015984875
Program Studi : Magister Manajemen
Hari/Tanggal : 15 Juli 2015

Menyetujui,

Pembimbing I,

Pembimbing II

Dr. Muslich Lutfi, Drs. MBA
NIP. 19580917 198601 1 003

Dr. Khaira Amalia F, SE. Ak, MBA
NIP. 19731120 20031 2 2001

Mengetahui,

Ketua Bidang
Ilmu Ekonomi dan Manajemen

Direktur Program Pascasarjana

Maya Maria, SE, MM
NIP.19720501 199903 2 003

Suciati, M.Sc. Ph.D
NIP. 19520213 198503 2 001

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

PENGESAHAN

Nama : Muhammad Suhairi
NIM : 015984875
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Hari/Tanggal :

Waktu :

Dan telah dinyatakan LULUS :

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji :

Penguji Ahli :

Pembimbing I :

Pembimbing II :

UNIVERSITAS TERBUKA

KATA PENGANTAR

Puji syukur kita ucapkan kepada Allah SWT atas berkat dan rahmatnya, penulis dapat menyelesaikan penulisan TAPM (Tesis), yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan harga saham di Bursa Efek Indonesia”. Penulisan TAPM ini dilakukan dalam rangka memenuhi syarat salah satu syarat untuk mencapai gelar Megister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari mulai perkuliahan sampai pada penulisan penyusunan TAPM ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan TAPM ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada :

- 1) Ibu Suciati, MSc. Ph.D. selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka yang telah memberikan fasilitas dan kesempatan untuk mengikuti dan menyelesaikan program pascasarjana.
- 2) Ibu Dr. Asnah Said, M.Pd selaku Kepala UPBJJ-UT Medan yang telah memberikan fasilitas dan kesempatan untuk mengikuti dan menyelesaikan program pascasarjana.
- 3) Bapak Dr. Muslich Lutfi, Drs., MBA selaku dosen pembimbing I yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
- 4) Ibu Dr. Khaira Amalia F, SE, Ak.,MBA selaku dosen pembimbing II yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
- 5) Ibu Dr. Ir. Sri Harijati, MA sebagai Asisten Direktur Bidang Akademik yang telah memberikan fasilitas dan bantuan dalam penyusunan tesis ini.
- 6) Ibu Maya Maria, SE, MM selaku Ketua Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen yang telah memberikan fasilitas dan bantuan dalam penyusunan tesis ini.
- 7) Seluruh dosen Magister Manajemen UPBJJ-UT Medan atas ilmu dan pengetahuan yang diberikan dalam menyelesaikan kuliah maupun tesis ini.
- 8) Seluruh staf Administrasi UPBJJ Medan yang telah banyak membantu dalam perkuliahan maupun administrasi mahasiswa.

- 9) Rekan-rekan satu angkatan MM di Program Pascasarjana UT Medan, Pak Ansyari, Ridho, Suwadi, Budi, Manontong, Andre, Dini dan rekan-rekan satu angkatan lainnya, yang telah banyak memberikan motivasi dan memberikan fasilitas pendukung lainnya.
- 10) Keluarga besar saya yang telah banyak membantu dan memberikan semangat dan motivasi dalam penyelesaian tugas ini.
- 11) Sahabat yang telah banyak membantu dan memberikan semangat kepada saya dalam menyelesaikan penulisan TAPM ini.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga TAPM ini membawa manfaat bagi kita semua.

Medan, 16 Juli 2012

Muhammad Suhairi

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR ISI

	Halaman
Abstract	i
Abstrak	iii
Lembar Persetujuan	v
Lembar Pengesahan.....	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Gambar	xi
Daftar Tabel	xii
Daftar Lampiran	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	8
D. Kegunaan Penelitian	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
A. Kajian Teori	10
1. Investasi Saham	10
2. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham	15
3. Kebijakan Dividen	16
4. Kaitan Likuiditas dan kebijakan dividen	22
5. Kaitan Profitabilitas dan kebijakan dividen	23
6. Kaitan Struktur modal dan kebijakan dividen	25
7. Penelitian Terdahulu	29
B. Kerangka Berfikir	41
C. Definisi Operasional	42
BAB III METODE PENELITIAN	46
A. Desain Penelitian	46
B. Populasi dan Sampel	46
C. Metode Pengumpulan Data	47
D. Metode Analisis Data	47
1. Deskripsi statistik	47
2. Regresi berganda dan sederhana.....	47
a. Pengujian Asumsi Klasik	49
b. Uji Global (Uji F)	51
c. Uji Parsial (Uji t)	52
d. Uji Koefisien Determinasi	54

BAB IV TEMUAN DAN PEMBAHASAN	55
A. Statistik Deskriptif	56
B. Uji Asumsi Klasik.....	62
1. Normalitas data	62
2. Multikolinieritas	64
3. Autokorelasi	64
4. Heterokedastisitas	66
C. Uji kelayakan model regresi berganda dan sederhana.....	67
1. Uji Global (Uji F)	67
2. Uji Parsial (Uji t)	68
3. Koefisien determinasi (R^2)	73
D. Pembahasan hasil penelitian	75
 BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....	 83
A. Simpulan	83
B. Saran.....	86
 DAFTAR PUSTAKA	 87

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Diagram kerangka berfikir.....	40
Gambar 4.1 Grafik tren rata-rata perusahaan variabel <i>cash ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>equity total asset</i> dan <i>growth sale</i>	58
Gambar 4.2 Grafik tren rata-rata perusahaan variabel <i>earning per share</i> , <i>firms size</i> , <i>dividen per share</i> dan harga saham.....	60
Gambar 4.4 Grafik <i>Scatterplot</i> Model I	66
Gambar 4.5 Grafik <i>Scatterplot</i> Model II	67

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perubahan Laba bersih, dividen per share dan harga saham tahun 2008 -2011	6
Tabel 2.1 Penelitian terdahulu	35
Tabel 3.1 Operasionalisasi variabel, definisi, indikator dan skala pengukuran	45
Tabel 4.1 Gambaran umum data variabel penelitian	56
Tabel 4.2 Tren data (rata-rata) variabel penelitian tahun 2008 – 2010	57
Tabel 4.3 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Model I) sebelum treatment data	63
Tabel 4.4 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Model I)	63
Tabel 4.5 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Model II)	63
Tabel 4.6 Nilai Tolerance dan VIF	64
Tabel 4.7 Model I Nilai Durbin-Watson	65
Tabel 4.8 Model II Nilai Durbin-Watson.....	65
Tabel 4.9 Nilai F dan Signifikansi	68
Tabel 4.10 Nilai koefisien regresi dan signifikansi Model I	69
Tabel 4.11 Nilai koefisien regresi dan signifikansi Model II	69
Tabel 4.12 Model Summary(b) Model I	74
Tabel 4.13 Model Summary(b) Model II	74

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Data variabel penelitian.....	90
Lampiran II Uji Asumsi Klasik.....	93
Lampiran II Uji Signifikansi.....	98

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal sangat pesat di Indonesia dipengaruhi oleh banyak perusahaan yang sudah *go public* untuk tujuan mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah disamping juga dipengaruhi oleh meningkatnya kesadaran masyarakat serta pengetahuan mengenai investasi saham yang menarik karena adanya pendapatan dari dividen dan pendapatan dari selisih harga pada saat membeli dengan saat menjual (*capital gain/capital loss*), dan memberikan hak kepemilikan atas aset perusahaan.

Perkembangan pesat Bursa di Indonesia dapat juga dilihat prestasi BEI pada tahun 2011 berhasil masuk ke saham berkinerja terbaik atas tiga dunia di bawah Indeks Dowjones naik 5,57 persen dan Indeks Philipphines naik 4,07 persen, hal ini cukup menggembarakan mengingat dampak besarnya krisis keuangan di Amerika Serikat dan Eropa terhadap pertumbuhan indeks saham global.

Harga saham IHS G dipengaruhi oleh faktor eksternal yakni pengaruh dari faktor yang berasal dari dalam negeri (internal). Faktor yang berasal dari luar negeri tersebut bisa datang dari indeks bursa asing Negara lain (*Dow Jones, Hang Seng*), tren pergerakan harga minyak luar negeri, tren harga emas luar negeri dan adanya sentimen pasar luar negeri. Sedangkan dari dalam negeri termasuk dalam variabel ekonomi makro seperti nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga dan inflasi dan variabel ekonomi mikro adalah keadaan fundamental saham-saham perusahaan di BEI.

Investor yang rasional tentunya akan memilih saham-saham BEI karena menunjukkan kenaikan harga saham yang stabil dan konstan tercermin dari nilai IHS G lebih baik dibandingkan bursa asing lainnya. Melihat perkembangan harga

saham yang baik beberapa tahun terakhir ini di BEI sepertinya faktor eksternal perusahaan tidak memberikan dampak negatif (menurunkan harga saham) terhadap harga saham di BEI justru faktor fundamental perusahaan sangat dominan memperkuat posisi nilai-nilai saham di BEI. Semakin banyaknya jumlah perusahaan yang listing di BEI serta fluktuasi harga saham sangat cepat, membuat para investor sulit menentukan pilihan yang tepat, saham mana yang aman, terbaik dan layak untuk dibeli. Untuk itu investor harus mampu menganalisis secara tepat dan akurat harga saham dengan pendekatan fundamental, teknikal maupun sentimen pasar .

Perubahan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal merupakan dasar yang paling penting untuk mempelajari perilaku investor-investor dalam melakukan dan membuat keputusan transaksi di pasar modal akan didasarkan pada berbagai informasi yang dimilikinya.

Sejalan dengan konsep investasi "*High Risk-High Return*", investor yang menyukai risiko (*risk lover*), tentunya akan memilih saham-saham yang mempunyai risiko yang tinggi, dengan harapan mendapatkan return yang tinggi dimasa mendatang seperti mengaharapkan *abnormal return*. Sebaliknya investor yang tidak menyukai risiko (*risk averter*) merencanakan keuntungan normal seperti lebih memilih mendapatkan *return* dividen yang stabil dan konstan pertumbuhannya karena pembagian dividen secara kontinu merupakan suatu kepastian *return* sebaliknya akan menjadi risiko jika tidak ada pembagian dividen. Jadi investor yang menyukai risiko atau maupun tidak suka risiko secara bersama-sama yang mempengaruhi volume permintaan dan penawaran saham yang gilirannya mempengaruhi harga saham di BEI.

Kebijakan dividen suatu perusahaan sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, struktur modal, arus pendanaan dan posisi likuiditas sehingga secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai kinerja (*performance*) perusahaan. Secara umum dapat dikatakan pembagian dividen merupakan informasi penting bagi investor karena merupakan sinyal prospek suatu perusahaan. Di sisi lain menurut teori *The Bird in the hand* dari Gordon dan John Lintner (1963), dividen yang dibagikan merupakan suatu kepastian keuntungan dan tidak mengandung risiko lagi.

Sebagaimana tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham atau dapat dikatakan tujuan perusahaan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Untuk itu perusahaan harus dapat memaksimalkan laba dari aktivitas operasi dan investasinya atau dapat dikatakan profitabilitas harus dapat ditingkatkan karena merupakan kinerja perusahaan untuk mendapatkan laba dari aset/investasi pemegang sahamnya, dengan demikian laba tersebut dapat dibagikan (*dividen*) kepada pemegang saham dan atau digunakan untuk operasi perusahaan maupun reinvestasi.

Keputusan kebijakan dividen yakni seberapa besar proporsi laba yang dibagikan (*cash dividen*) dengan laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan, merupakan keputusan sulit ditentukan tidak ada formula yang tepat untuk menentukannya sehingga setiap perusahaan berbeda didalam keputusan kebijakan dividen. Kebijakan dividen (*dividend policy*) sampai saat ini masih merupakan teka-teki (*puzzle*) yang diperdebatkan.

Kebijakan dividen dihadapkan pada dua kepentingan yang berlawanan yakni pemegang saham mendapatkan dividen dan kepentingan untuk pertumbuhan perusahaan, maka manajer keuangan harus dapat mengoptimalkan penggunaan laba perusahaan dari dua kepentingan tersebut agar nilai perusahaan/nilai saham maksimal.

Sebaliknya sebagai investor juga harus dapat menganalisis secara tepat seberapa besar pembagian dividen atau laba ditahan untuk reinvestasi didalam keputusan pembelian saham terbaik ataupun dalam pengambilan keputusan kebijakan deviden dalam rapat umum pemegang saham. Investor yang rasional menilai bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi tentunya laba ditahan untuk reinvestasi menjanjikan prospek *return* yang optimal dari dividen maupun *capital gain*.

Melihat pentingnya kebijakan dividen dalam memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham (emiten) maka perlu dianalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Brigham (2010) diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen disebabkan oleh ketersediaan kas, peluang investasi yang menguntungkan, alternatif sumber modal dengan biaya lebih murah, dan keuntungan yang diharapkan pemegang saham.

Hasil penelitian kebijakan dividen oleh Darminto (2007), Anomsari (2003) *cash ratio* signifikan mempengaruhi kebijakan dividen (*dividend per share*), sedangkan penelitian Sunarto dan Kartika (2003) *cash ratio* tidak signifikan mempengaruhi dividen pershare. Puspita (2009) *cash ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR). Rasio profitabilitas yaitu *Return on investment* (ROI) mempengaruhi *dividen payout ratio* (DPR) hasil penelitian Kadir (2010), Arilaha (2007), Hadiwidjaja (2007) dan Suharli (2004), sejalan dengan penelitian Darminto

(2007), Anomsari (2003) dan Priyono (2006) ROI mempengaruhi *dividen per share* tidak sejalan dengan penelitian Sunarto dan Kartika (2003) ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend per share*, begitu juga dengan hasil penelitian Deitiana (2005) ROI tidak signifikan terhadap DPR tetapi *earning per share* yang berpengaruh terhadap DPR. Untuk rasio *leverage* hasil penelitian Darminto (2009) dan Anomsari (2010) *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap *dividend per share*, sebaliknya hasil penelitian Arilaha (2007) DER tidak berpengaruh signifikan. Disamping itu beberapa penelitian (Darminto, 2008 ; Anomsari, 2003) menunjukkan *growth sale* dan ukuran (*size*) perusahaan mempengaruhi *dividen per share*, sedangkan penelitian Wira (2010) sebaliknya tidak berpengaruh signifikan *Growth sale* dan penelitian Priyono (2006) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen per share*.

Melihat laba perusahaan (tabel 11) tahun 2008 - 2011 menunjukkan bahwa perusahaan yang memperoleh laba tidak seluruhnya membayar *dividen (dividend per share)* pada tahun buku 2008-2011, bahkan labanya meningkat seperti perusahaan Mahaka Media, Tiga Pilar Sejahtera Food, dan Asuransi Multi Artha tidak membayar *dividen* selama tahun 2008-2011, namun harga saham naik. Sebaliknya ada perusahaan yang memiliki laba berpengaruh positif dengan *dividend per share*. Disamping itu juga pembagian *dividen (dividend per share)* tidak selalu akan menaikkan harga saham bahkan turun khusus periode satu tahun (2010-2011).

Fakta di atas menunjukkan bahwa ada perbedaan pengaruh positif/negatif laba terhadap *dividen per share* begitu juga dengan pengaruh *dividen per share* terhadap harga saham, dengan demikian perlu diuji kembali fenomena faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividen* dan *dividen per share* terhadap harga saham.

Tabel 1.1
Perubahan Laba bersih, dividen *per share* dan harga saham tahun 2008 -2011

No.	Perusahaan	Laba bersih (Rp.milyar)			Dividen per share(Rp)			Harga saham(Rp)			
		2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2011
1	Astra Agro Lestari	2.631,0	1.660,7	2.016,8	505	685	830	9.800	22.750	26.200	21.700
2	Mahaka Media	2,1	0,5	2,5	0	0	0	148	62	280	119
3	Asuransi Bina Dana Arta	2.058	504	2,5	20	25	25	137	217	520	770
5	Ace Hardware Indonesia	130,6	154,4	177,9	3,49	7,63	9,2	750	1.510	2.950	4.100
6	Adhi Karya	81.482	165,5	189,5	15	12	28	270	410	910	580
7	Adira Dinamika Multi Finance	1.020,2	1.212,4	1.467,9	280	510	242	1.450	6.850	12.000	12.700
9	Adaro Energy	887,2	4.367,2	2.207,3	0	29	30,3	485	1.730	2.550	1.770
10	Bank Agroniaga	-3,8	2,2	14,0	0	0	0	94	141	168	118
12	Asuransi Harta Aman Pratama	2,6	7,3	9,4	0	7	0	86	114	125	200
13	Akbar Indo Makmur Stimec	1,3	0,7	0,6	0	0	0	137	115	135	255
14	Tiga Pilar Sejahtera Food	37,5	34,8	75,2	0	0	0	389	329	780	495
16	Argha Karya Prima Industry	68,1	94,6	62,2	40	0	0	600	600	960	1.020
17	AKR Corporindo	210,1	274,8	310,9	21	25	135	683	1.109	1.730	3.025
18	Majapahit Securities	0,6	1,9	2,1	3	0	0	115	113	100	75
19	Alakasa Industrindo	4,5	7,3	4,2	0	0	0	800	800	800	550
20	Asuransi Multi Artha Guna	29,8	49,2	59,4	0	0	0	51	96	144	147
21	Asahimas Flat Glass	227,3	67,3	331,0	40	40	80	1.210	1.850	5.800	6.550
22	Sumber Alfaria Trijaya	132,7	186,4	255,8	0	10	49	-	520	2900	3.950
23	Aneka Tambang	1.368,1	604,3	1.683,4	57,5	25,4	70,7	1.090	2.200	2.450	1.620
24	Pacific Strategic Financial	0,5	4,4	9,8	1	0	0	68	114	245	205

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan latar belakang permasalahan penulis tertarik pada fenomena tentang faktor-faktor yang mempengaruhi dividen *per share* dan pengaruh dividen *per share* terhadap harga saham.

B. Perumusan Masalah

Investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham yang memiliki prospek tingkat *return* yang efisien dan optimal dari pemberian dividen maupun naiknya harga saham (*capital gain*). Inti dalam pendekatan

fundamental, adalah memprediksi dividen dan laba yang diharapkan perusahaan (Bodie et al., 2009). Dengan demikian kebijakan dividen merupakan determinan utama menentukan harga saham. Maka perlu diteliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen berdasarkan rasio keuangan. Rasio yang relevan berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah *cash ratio*, *return on investment* (ROI), *earning pershare* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *equity to total asset ratio* (ETAR), *sale growth* dan *firm size*, namun faktor-faktor terjadi masih terjadi *gap research*. Disamping itu juga persepsi investor maupun perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai (*dividen per share*) berbeda, hal ini dilihat dari *gap research*.

Dari permasalahan tersebut dapat diajukan pertanyaan yakni :

1. Apakah terdapat pengaruh *cash ratio* (CR) terhadap *dividen per share* (DPS).
2. Apakah terdapat pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *dividen per share* (DPS).
3. Apakah terdapat pengaruh *equity to total asset ratio* (ETAR) terhadap *dividen per share* (DPS).
4. Apakah terdapat pengaruh *Return on investment* (ROI) terhadap *dividen per share* (DPS).
5. Apakah terdapat pengaruh *Earning pershare* (EPS) terhadap *dividen per share* (DPS).
6. Apakah terdapat pengaruh *Growth sale* (GS) terhadap *dividen per share* (DPS).
7. Apakah terdapat pengaruh *Firm Size* (FS) terhadap *dividen per share* (DPS).
8. Apakah terdapat pengaruh *dividen per share* (DPS) terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia.

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan dan pertanyaan penelitian yang diajukan, maka tujuan penelitian ini dapat dirinci sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *cash ratio* terhadap dividen tunai (*dividend per share*).
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap dividen tunai (*dividend per share*).
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *equity to total asset ratio* terhadap dividen tunai (*dividend per share*).
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *return on investment* terhadap dividen tunai (*dividend per share*).
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *earning per share* terhadap dividen tunai (*dividend per share*).
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *growth sale* terhadap dividen tunai (*dividend per share*).
7. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *firm size* terhadap dividen tunai (*dividend per share*).
8. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dividen tunai (*dividend per share*) terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia.

D. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan khususnya bagi investor maupun perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Kegunaan penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan pedoman dalam melakukan analisis saham.
2. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam pengelolaan investasi di Indonesia.
3. Bagi penelitian selanjutnya maka penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan analisis fundamental perusahaan.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Investasi Saham

Saham didefinisikan secara sederhana adalah sebagai tanda kepemilikan atau penyertaan seseorang atau badan atas aset-aset perusahaan (Widoadmodjo, 2009). Di era perekonomian modern, saham merupakan salah satu jenis *asset financial* atau jenis investasi keuangan yang paling populer diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, termasuk di pasar modal Indonesia. Saham mempertemukan investor dengan perusahaan, bagi perusahaan yang membutuhkan dana, saham merupakan surat berharga yang bisa diterbitkan dan dijual ke *public* (investor) untuk memperoleh dana segar. Sedangkan bagi investor, saham merupakan pilihan investasi yang cukup menarik karena memberikan hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan dan juga bisa memberikan pendapatan bagi investor berupa dividen dan selisih harga pada waktu membeli dengan pada waktu menjual (Tandelilin, 2010). Saham bisa memberikan keuntungan (*capital gain*) maupun kerugian (*capital loss*) dalam jumlah yang besar dengan jangka waktu yang relatif singkat.

a. Return Saham

Return merupakan imbalan atau hasil perolehan dari suatu investasi, dimana *return* dibedakan menjadi dua yakni *return* yang diharapkan (*expected return*) oleh investor di masa yang akan datang dan *return* yang telah terjadi atau sudah terealisasi (*realized return*) pada saat sekarang ataupun masa lalu (Halim, 2005). Umumnya *return* yang terjadi (*actual return* atau *realized return*) yang dihitung

berdasarkan data historis, digunakan untuk memprediksi *return* yang dimasa mendatang, disamping itu juga *return* yang diharapkan dipengaruhi oleh perilaku investor.

Return saham merupakan hasil atau keuntungan/imbalan yang diperoleh investor dari setiap *return* (Halim, 2005), yang meliputi :

1. *Yield* adalah *return* yang merupakan komponen dasar dari suatu investasi, berupa *cash flow* yang diterima secara periodik dan biasanya disebut dividen. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.
2. *Capital gain* adalah *return* yang diperoleh investor yang berasal dari perubahan harga aset-aset yang dipegangnya, dimana harga saham meningkat dari harga belinya. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

b. *Risiko saham*

Risiko adalah kerugian dari aset yang diinvestasikan atau bahkan bisa habis seluruh aset yang diinvestasikan yang ditanggung oleh para investor (Widoatmodjo, 2009). Risiko merupakan kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan karena terjadinya perbedaan antara hasil yang diharapkan dengan hasil yang senyatanya terjadi (Sjahrial, 2007). Risiko juga didefinisikan sebagai kemungkinan penyimpangan atau variabilitas *actual return* suatu investasi dengan *expected return* yang diukur dengan deviasi standar (Keown et al., 2011). Dengan demikian risiko berkaitan langsung atau berbanding lurus dengan *return* yang diharapkan, atau dapat dikatakan semakin besar penyimpangan akibat dari besarnya *return* diharapkan, maka risikonya semakin besar.

Jenis-jenis risiko investasi yang timbul (Halim, 2005) sebagai berikut:

- 1) Risiko tingkat bunga (*Interest Rate Risk*), adalah variabilitas *return* yang disebabkan oleh perubahan tingkat suku bunga yang berlaku di pasar.
- 2) *Market Risk*, adalah variabilitas *return* yang disebabkan oleh fluktuasi pasar secara keseluruhan.
- 3) *Inflation Risk*, adalah risiko yang mempengaruhi seluruh saham yang diquote dalam mata uang tertentu.
- 4) *Business Risk*, adalah risiko yang ditimbulkan karena melakukan investasi pada industri atau lingkungan tertentu.
- 5) *Financial Risk*, adalah risiko yang timbul karena perusahaan menggunakan instrumen uang.
- 6) *Liquidity Risk*, adalah risiko yang berhubungan dengan pasar sekunder dimana instrumen investasi tersebut diperdagangkan.

- 7) *Exchange Rate Risk*, adalah risiko yang ditimbulkan karena perubahan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap negara lain apabila investor melakukan investasi ke berbagai negara (diversifikasi internasional).
- 8) *Country Risk*, adalah risiko yang terkait dengan risiko atau keadaan politik suatu negara tempat berinvestasi.

Pada teori investasi modern berbagai risiko tersebut digolongkan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk/nondiversiable risk/market risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk/diversiable risk*). *Systematic risk* adalah risiko yang dipengaruhi oleh kondisi diluar perusahaan seperti ekonomi, politik dan faktor makro lain yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. *Unsystematic risk* adalah risiko yang dipengaruhi oleh kondisi perusahaan atau industri tertentu dan dapat diturunkan dengan melakukan diversifikasi (Halim, 2005).

Perilaku investor terhadap risiko dapat digolongkan menjadi tiga golongan yakni individu yang tidak menyukai risiko atau *risk averter*, individu yang menyukai risiko atau *risk seeker* dan individu yang bersikap netral terhadap risiko atau *risk neutrality* (Sartono, 2010).

c. Konsep Return dan Risiko

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko investasi yang dilakukan. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya atau dapat dikatakan mengoptimalkan antara *return* dan risiko. Hubungan tingkat risiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah, bagi *risk*

avertter jika dihadapkan pada berbagai pilihan maka pilihannya pada tingkat risiko yang paling rendah dengan tingkat *return* yang sama sebaliknya *risk seeker* memilih tingkat risiko yang tinggi walaupun tingkat keuntungannya sama.

d. Metode Penilaian Harga Saham

Penilaian saham sangat penting dilakukan didalam keputusan pembelian saham agar mendapatkan hasil *return* yang optimal, namun sulit didalam penilaian saham karena banyak faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham tersebut. Tujuan penilaian saham adalah untuk menilai kembali apakah harga saham berada pada keseimbangan pasar atau didalam posisi *over valued* atau *under valued* terhadap nilai pasar.

Didalam analisis fundamental penilaian harga saham menaksir nilai intrinsik suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham untuk menilai apakah harga pasar saham sudah sama dengan nilai intrinsik atau belum (Halim, 2005).

Analisis fundamental, harga saham ditentukan atas dasar faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya, misalnya tingkat laba, pemberian dividen, struktur modal dan lain-lain (Tandelilin, 2010). Analisis fundamental mempunyai anggapan bahwa setiap pemodal adalah makhluk rasional, oleh sebab itu analisis fundamental mencoba mempelajari hubungan antara saham dengan kondisi perusahaan. Dalam pendekatan fundamental penilaian instrinsik saham didasarkan dua pendekatan, yakni proyeksi nilai dividen yang dibagikan yang dihitung menjadi nilai sekarang dan pendekatan berdasarkan nilai pasar saham yakni *price earning ratio*.

Pendekatan *Price Earning Ratio* sangat terkenal dan dipakai oleh para analisis dan praktisi (Tandelilin 2010), untuk mengestimasi harga saham. *Price Earning Ratio* merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh analisis sekuritas untuk menilai suatu saham. Pendekatan ini mendasarkan atas rasio antara harga saham per lembar yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. *Price Earning Ratio* dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. *Price Earning Ratio* menunjukkan tingkat kewajaran atas harga suatu saham. *Price Earning Ratio* yang tinggi menunjukkan harga saham tersebut sudah *over valued*, sehingga memungkinkan untuk terjadi penurunan harga. Demikian sebaliknya, *Price Earning Ratio* yang rendah menunjukkan adanya potensi harga saham tersebut untuk menaik.

Pada analisis teknikal, harga saham ditentukan berdasarkan catatan harga saham di waktu yang lalu. Metode ini mengamati dan mempelajari perubahan perubahan harga saham di masa lalu dengan menggunakan analisa grafik untuk mengestimasi harga saham. Analisa grafik ini kemudian dipelajari untuk mengetahui kemungkinan terjadinya suatu pengulangan fluktuasi dan arah tren harga saham.

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham

Menurut Gumanti (2011), ada dua faktor secara garis besar yakni faktor Internal (mikro ekonomi) seperti laba tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan dividen *per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on asset* (ROA), dan lain-lain. Sedangkan faktor eksternal (makro ekonomi) diantaranya

kebijakan fiskal (pemerintah), kebijakan moneter, inflasi, tingkat suku bunga dan lainnya yang mempengaruhi ekonomi makro.

Faktor internal dapat dikendalikan oleh perusahaan (emiten) untuk menaikkan harga sahamnya, sedangkan faktor eksternal tidak dikendalikan oleh perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa faktor yang mempengaruhi harga saham sangat kompleks dan rumit dan tidak mudah bagi perusahaan maupun investor menentukan faktor-faktor yang dominan yang mempengaruhi harga saham. Beberapa studi empiris serta fakta harga saham perusahaan-perusahaan di BEI menunjukkan hasil yang berbeda karena faktor-faktor yang mempengaruhinya juga berbeda setiap perusahaan.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan penggunaan laba perusahaan apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau penggunaan laba untuk diinvestasikan kembali, apabila perusahaan memilih laba sebagai dividen maka akan mengurangi dana internal sebaliknya jika laba ditahan maka memperbesar dana internal (Sartono, 2010). Dengan demikian kebijakan dividen sangat erat kaitannya dengan pembelanjaan maupun reinvestasi dan struktur modal. Di samping laba ditahan, dapat tidaknya dividen dibagikan juga tergantung persediaan kas meskipun saldo laba ditahan besar tidak otomatis tersedianya uang kas dalam jumlah yang sama (Soemarso, 2003).

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham dibedakan dalam bentuk uang tunai disebut juga sebagai dividen *per share* dan membagikan dalam bentuk saham (*stock dividend*). Secara umum dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham

(Darmadji dan Fakhrudin, 2011). Dapat dijelaskan bahwa dividen tunai lebih disukai dibandingkan dividen saham karena dividen tunai tidak mengandung risiko lagi khususnya bagi investor lebih menyukai dividen tunai dibandingkan *capital gain*. Di samping itu pemberian dividen tunai (*dividen per share*) ada yang bersifat sementara (*interim*) sehingga memungkinkan adanya dividen (*interim*) lanjutan sampai akhirnya ditutup dengan dividen final berdasarkan tahun baku, dimana tujuan pemberian dividen interim untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap dividen sehingga akan meningkatkan nilai saham.

Terkait dengan prosedur pembagian dividen terdapat 4 kejadian penting menurut Brigham (2011), yaitu :

- a. Tanggal pengumuman (*declaration date*), ketika RUPS maupun rapat direksi menetapkan dan mengumumkan dividen serta jadwal/prosedur pembagian dividen.
- b. Tanggal pemilik tercatat (*holder-of-record date*) atau dikenal dengan *cum-dividend date*, yakni tanggal berakhirnya perpindahan saham yang berhak menerima dividen.
- c. Tanggal eks-dividen, yakni ketika hak atas dividen meninggalkan saham.
- d. Tanggal pembayaran (*payment*), tanggal dimana perusahaan benar-benar mengirimkan cek kepada pemilik tercatat.

Besaran dividen tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Menurut Halim (2005), secara umum kebijakan dividen yang ditempuh perusahaan adalah salah satu dari 3 kebijakan ini, yaitu:

a. Dividen dalam jumlah stabil (*stable per share dividend*)

Umumnya perusahaan menerapkan kebijakan ini, dimana dividen *per share* relatif stabil nilainya setiap tahun dalam jangka waktu tertentu walaupun laba perusahaan ataupun pendapatan perlembar saham berfluktuasi dalam jangka waktu tersebut. Dengan demikian dividen stabil dapat memenuhi harapan investor khususnya yang bergantung pada pendapatan dividen. Pembayaran dividen stabil dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

b. Dividen dengan pembayaran konstan (*Constant Dividend Payout Ratio*).

Sebagian perusahaan menerapkan pembayaran berdasarkan persentase dividen terhadap laba atau dikenal dengan *dividend pay out ratio* (DPR) yang telah ditetapkan perusahaan, sehingga dividen *per share* menjadi berfluktuasi sebanding dengan laba yang diperoleh. Kebijakan ini tidak akan memaksimalkan nilai saham perusahaan, karena pasar tidak dapat mengandalkan kebijakan ini untuk memberikan informasi tentang perusahaan di masa mendatang.

c. Dividen tetap rendah ditambah ekstra.

Dalam kebijakan ini, perusahaan akan memberikan suatu tingkat dividen yang relatif rendah tetapi dalam jumlah yang pasti, dan memberikan tambahan apabila perusahaan membukukan laba yang cukup tinggi. Kebijakan ini memberikan fleksibilitas pada perusahaan tetapi memberikan keraguan bagi investor mengenai besarnya dividen mereka.

Salah satu perihal kebijakan dividen (*dividend policy*) yang masih menjadi beban pemikiran bagi manajer keuangan adalah apakah ada hubungan antara

kebijakan dividen dengan nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga sahamnya. Apabila ada hubungan diantara keduanya, maka seberapa besar laba bersih yang harus diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan guna memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian kebijakan dividen harus optimal yakni harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham, 2011).

Berikut ini beberapa teori tentang kebijakan dividen yang dikemukakan oleh beberapa pakar keuangan (Ekawati, 2010).

a. *Teori “Dividen tidak Relevan” dari MM*

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) pada tahun 1961 mengemukakan bahwa besarnya rasio pembagian dividen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dasar pemikirannya adalah bila dividen dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas maka pemegang saham tidak menghendaki uang tunai tersebut. Bagi pemegang saham yang tidak menghendaki uang tunai tersebut akan menginvestasikan kembali ke perusahaan dengan cara membeli saham tersebut. Bagi pemegang saham yang menginginkan pembagian dividen yang lebih besar dapat menciptakan dividen dengan cara menjual sebagian saham yang dimilikinya. Dengan demikian pemegang saham tidak peduli dengan seberapa besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Namun teori MM didasarkan pada asumsi-asumsi yang menurut praktisi dianggap tidak realistis, yakni :

- 1) Tidak ada pajak dan biaya transaksi.
- 2) Tidak ada asimetri informasi.

- 3) Investor *indifferent* terhadap tambahan kekayaan yang diperoleh dari dividen atau dari *capital gain*.
- 4) Tidak ada sejumlah tertentu pembeli atau penjual yang dapat mempengaruhi harga saham.
- 5) Ada kepastian terhadap tingkat keuntungan (*return*) yang dihasilkan perusahaan dimasa mendatang.

b. Teori “*The Bird-in-the-Hand*”

Teori ini dikembangkan Myron Gordon dan John Lintner (1963) tidak setuju dengan teori yang dikemukakan oleh MM yang menolak kepastian terhadap tingkat *return* yang dihasilkan perusahaan di masa mendatang. Dasar pemikirannya bahwa bila dividen tidak dibagikan maka investor akan menginvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan, dengan harapan perusahaan dapat tambahan modal investasi sehingga harga saham meningkat namun kenaikan harga saham tersebut mengandung ketidakpastian. investor menanggung risiko yang lebih besar setiap rupiah yang diterimanya dalam bentuk dividen.

c. Teori *Preferensi Pajak*

Ada tiga alasan yang berhubungan dengan pajak sebagai bahan pertimbangan investor untuk lebih memilih menerima dividen yang rendah daripada dividen yang tinggi, yakni :

- 1) Tingkat pajak yang berlaku untuk dividen dan *capital gain* berbeda. Bila pajak dividen lebih besar dari *capital gain* maka investor menginginkan tidak menerima dividen.

- 2) Pajak yang dikenakan pada *capital gain* tidak akan dibayar sebelum saham tersebut terjual.
- 3) Bila saham tersebut tidak pernah dijual maka *capital gain* yang didapat tidak pernah dikenai pajak.

Oleh karena adanya beberapa pertimbangan keuntungan pajak ini maka investor lebih memilih perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang kecil.

d. *Signaling Hypothesis*

Kebijakan ini didasarkan pada dividen sebagai sinyal untuk dapat menilai perusahaan dengan benar, dengan demikian pembagian dividen sangat relevan bertolak belakang dengan teori MM. Studi empiris tentang *signaling* memberikan hasil yang berbeda. Beberapa studi memberikan *signaling* sebagai informasi yang positif namun tidak dapat diambil kesimpulan bahwa perubahan harga saham akibat penurunan atau peningkatan dividen yang mencerminkan efek *signaling* dan preferensi dividen.

Keputusan pemberian dividen atau laba ditahan merupakan keputusan yang masih kontroversi, ketika adanya pengaruh pendanaan dari luar yang lebih murah atau lebih mahal dari biaya modal sendiri (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Dengan demikian dibenarkan penahan laba jika biaya modal sendiri lebih mahal daripada biaya dari dana eksternal atau sebaliknya. Namun pada praktiknya menurut Sartono (2010) penerapan kebijakan dividen, berdasarkan faktor-faktor yang sesungguhnya terjadi, yakni : kebutuhan dana perusahaan, likuiditas, kemampuan meminjam, keadaan pemegang saham, dan stabilitas dividen. Sedangkan menurut Brigham (2011) rasio pembayaran dividen optimal merupakan fungsi dari 4 faktor

yakni : (1) opini manajemen terhadap preferensi investor menilai antara dividen dengan keuntungan modal, (2) peluang investasi perusahaan, (3) struktur modal serta sasarannya dan (4) ketersediaan serta dana modal eksternal, dimana 4 faktor tersebut meliputi model dividen residual (*residual dividend model*) dengan mengikuti empat langkah, yakni (1) menentukan anggaran modal optimal, (2) menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran, (3) menggunakan laba ditahan untuk memenuhi persyaratan ekuitas dan (4) membayar dividen jika laba lebih besar dari kebutuhan anggaran modal yang optimal.

4. Kaitan Likuiditas dan kebijakan dividen

Posisi likuiditas menjelaskan kemampuan perusahaan memenuhi keuangan jangka pendek ketika kewajiban itu jatuh tempo (Ekawati, 2010). Sedangkan rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajiban jangka pendek (Harahap, 2011). Likuiditas yang tinggi memiliki uang tunai tinggi khususnya *cash ratio*, menunjukkan uang tersimpan di aktiva nonproduktif, disisi lain kas berlebih menjadi jaminan pembayaran dividen karena perusahaan tidak mengalami kesulitan didalam pendanaan internal khusus untuk pembayaran dividen. Menurut Brigham (2009) likuiditas memiliki determinan penting dibandingkan laba didalam pembayaran dividen tunai, meskipun laba perusahaan besar namun digunakan untuk pembiayaan perusahaan yang sangat besar pada jangka pendek sehingga ketersediaan kas untuk membayar dividen tunai tidak cukup yang memungkinkan terjadinya penundaan pembayaran dividen.

Untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan ada beberapa rasio likuiditas (Harahap, 2011) diantaranya dengan menggunakan *current ratio* (rasio lancar), *quick ratio* (rasio cepat), *cash ratio*, rasio kas terhadap aktiva lancar, rasio

aktiva lancar terhadap total aktiva, dan rasio aktiva lancar terhadap hutang. Rasio likuiditas yang paling likuid adalah *cash ratio* karena menunjukkan ukuran kas terhadap kewajiban lancar, sementara tersedianya kas menjamin pembayaran dividen dapat dilaksanakan maupun pembayaran kewajiban lainnya. Dengan demikian *cash ratio* yang merupakan rasio likuidasi yang paling likuid mempengaruhi kebijakan dividen tunai (*dividen per share*).

5. Kaitan profitabilitas dan kebijakan dividen

Investor saham mengharapkan modal yang diberikan kepada perusahaan mendapat keuntungan yang maksimal, maka investor selalu menilai bagaimana keberhasilan suatu perusahaan mengelola dana untuk keperluan operasi maupun investasi yang menghasilkan suatu tingkat keuntungan maksimal. Tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada disebut dengan profitabilitas atau disebut rentabilitas (Harahap, 2011).

Pembagian keuntungan perusahaan kepada pemilik dilakukan melalui dividen tunai, dengan membayarkan dividen akan memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan menghasilkan laba. Investor memandang profitabilitas sebagai indikator penting karena dapat diukur sejauh mana investasi yang dilakukan menghasilkan *return* yang disyaratkan investor (Tandelilin, 2010). *Return on investment* (ROI) atau *return on assets* (ROA) salah satu rasio profitabilitas yang umum digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan, dimana ROI atau ROA merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap (Sartono, 2010). Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena

tingkat pengembalian investasi (*rate of return*) semakin besar. Dengan demikian meningkatnya ROI juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan terhadap investasi. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan sebagai dasar menentukan besarnya dividen tunai (*dividen per share*) yang akan dibayarkan. Dengan demikian *return on investment* berpengaruh positif terhadap *dividen per share*.

Disamping *return on investment*, laba per lembar saham atau EPS (*earning per share*) merupakan yang paling banyak dilaporkan pers keuangan (Tangkilisan, 2003), karena merupakan komponen penting utama yang diperhatikan dalam analisis perusahaan. *Earning per share* disebut sebagai hasil/imbalan per saham, dimana laba per saham yang dapat dianggap sebagai petunjuk keefektifan perusahaan dan menyangkut hubungan antara laba bersih dengan saham biasa setelah kewajiban pemegang saham lainnya dipenuhi (Soemarso, 2003). Dengan demikian *earning per share* berpengaruh positif terhadap *dividen per share*. Perhitungan *earning per share* yang akurat menggunakan rata-rata tertimbang jumlah saham selama setahun bukan jumlah saham beredar akhir tahun.

Menurut Sartono (2010) dan Husnan (2010), profitabilitas sangat erat hubungan dengan tingkat penjualan dan efisiensi biaya, dengan demikian pertumbuhan penjualan menentukan besar dividen kas sebanding dengan laba yang dihasilkan, disisi lain perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi memerlukan pendanaan yang cukup besar sehingga memungkinkan menggunakan laba ditahan. Dengan demikian tingkat pertumbuhan penjualan memiliki relevansi terhadap dividen atau dapat dikatakan sebagai faktor yang

menentukan dividen tunai (dividen *per share*), secara umum semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan semakin besar dividen *per share*, sehingga tingkat pertumbuhan penjualan berbanding lurus terhadap dividen *per share*. Rasio pertumbuhan penjualan diukur dari perbedaan nilai penjualan bersih tahun berjalan terhadap nilai penjualan tahun sebelumnya.

6. Kaitan struktur modal dan kebijakan dividen

Perusahaan memerlukan modal untuk operasi maupun investasi (ekspansi). Modal perusahaan terdiri dari hutang dan modal sendiri. Komposisi hutang dan modal (struktur modal) akan mempengaruhi biaya modal. Disamping itu risiko usaha merupakan determinan penting didalam menentukan struktur modal optimum, sementara perusahaan pada berbagai industri memiliki risiko usaha yang berbeda sehingga struktur modal akan bervariasi setiap industri (Brigham, 2011). Penggunaan hutang akan meningkatkan risiko pada pemegang saham disisi lain keuntungannya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas. Dengan demikian diperlukan struktur modal yang optimal yakni dengan biaya modal terendah tetapi memaksimalkan nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam model *trade-off*.

Menurut Ekawati (2010) dalam penelitian Gordon (1961) bahwa perusahaan menentukan struktur modal menurut *pecking order hypothesis* sebagai berikut :

- 1) Perusahaan lebih suka menggunakan dana internal yakni dari laba ditahan dan depresiasi aliran kas.
- 2) Perusahaan menetapkan rasio dividen (*dividend payout ratio*) didasarkan pada peluang investasi dan arus kas yang diharapkan.

- 3) Dividen adalah keputusan yang sulit untuk dirubah dalam jangka pendek.
- 4) Apabila perusahaan memiliki kelebihan aliran kas, maka kelebihan tersebut untuk membeli surat berharga, membayar hutang, meningkatkan dividen, membeli kembali saham atau mengakuisisi perusahaan lain.

Model *trade-off* dan *pecking order* menjelaskan bahwa struktur modal sangat relevan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari nilai sahamnya, namun keduanya menimbulkan kontroversi yakni penggunaan laba ditahan sebagai prioritas utama modal menurut *pecking order* sedangkan *trade-off* menetapkan struktur modal optimal. Dengan demikian teori struktur modal menjelaskan bahwa modal sendiri berhubungan langsung dengan kebijakan dividen seperti model *pecking order* menganjurkan agar lebih mengutamakan modal dari laba ditahan daripada hutang sehingga akan menurunkan nilai dividen tunai.

Tujuan kebijakan struktur modal adalah memaksimalkan nilai perusahaan tetapi kenyataannya masalah keagenan (*agency problem*) dapat terjadi pada saat implementasi penentuan struktur modal (Keown et al., 2011). Masalah keagenanan terjadi karena pemisahan antara pengelola perusahaan atau manajemen perusahaan disebut sebagai keagenan dengan pemilik perusahaan disebut sebagai *principal*. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) masalah keagenan akan muncul dalam dua bentuk yakni antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan manajemen perusahaan dan antara pemilik perusahaan dengan kreditur (pemilik obligasi). Masalah keagenan akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), jika perusahaan menggunakan hutang, ada kemungkinan pemilik perusahaan mengambil tindakan yang merugikan kreditor seperti

perusahaan melakukan investasi yang berisiko tinggi, dipihak pemilik perusahaan akan meraih keuntungan yang lebih besar dibandingkan kreditor jika investasi berhasil, sebaliknya jika investasi mengalami kerugian yang menanggung kerugian sepenuhnya adalah kreditor. Untuk menghindari kerugian dipihak kreditor biasanya kreditor melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat penandatanganan pemberian kredit atau disebut dengan *covenant* (Sjahrial, 2007). Dengan demikian *agency cost* dibebankan kepada perusahaan dalam bentuk bunga hutang yang lebih tinggi, yang meliputi biaya kehilangan kebebasan atau efisiensi dan biaya untuk memonitor perusahaan, sehingga dengan adanya *agency cost* akan mengurangi dividen yang diberikan kepada pemegang saham.

Untuk mengukur komposisi modal sendiri dan hutang suatu perusahaan dalam hal pendanaan digunakan beberapa rasio keuangan yang dikenal solvabilitas atau rasio *leverage* seperti rasio hutang *debt to equity ratio* (DER) merupakan total hutang/kewajiban terhadap modal sendiri (*equity*), *debt to total Asset ratio* menunjukkan sejauh mana hutang ditutupi oleh modal atau berapa porsi hutang terhadap modal (Harahap, 2011), dan menurut Darminto (2008) *equity to total asset ratio* (ETAR) merupakan ukuran modal sendiri dalam mendanai total aktiva atau dapat dikatakan komposisi modal sendiri terhadap total aset/aktiva. Dengan demikian rasio keuangan yang mengukur komposisi modal sendiri dan hutang berpengaruh terhadap dividen *per share*. Seperti model *pecking order* lebih mengutamakan laba ditahan untuk modal maka *debt to equity ratio* akan turun demikian juga dividen tunai (*dividen per share*) akan turun. Sedangkan pengaruh *agency cost* akan meningkat ketika *debt to equity ratio* meningkat sehingga *dividen per share* akan turun. Berdasarkan teori *pecking order* dan *agency cost*

debt to equity ratio (DER) akan berpengaruh negatif terhadap *dividen per share*, demikian juga *equity to total assets ratio* akan berpengaruh positif terhadap *dividen per share*. Umumnya pengaruhnya *debt to equity ratio* terhadap *dividen per share* berbanding terbalik karena pembayaran cicilan hutang yang besar akan mengurangi laba perusahaan yang gilirannya mengurangi *dividen tunai* dibandingkan jika hutang sedikit dibandingkan modal sendiri. Dengan demikian *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *dividen per share*, demikian juga *equity to total assets ratio* akan berpengaruh positif terhadap *dividen per share*.

Sejalan dengan model *trade-off* struktur modal yang optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan dalam bentuk aset perusahaan maupun harga saham, namun meningkatnya aset perusahaan oleh hutang berakibat perusahaan terbebani pembayaran hutang sehingga mengurangi *dividen kas*, sehingga aset perusahaan memiliki pengaruh terhadap pembagian *dividen (dividen per share)*. Besar kecilnya aset perusahaan menunjukkan besarnya ukuran perusahaan (*firm size*) yang tentu akan mempengaruhi pembagian *dividen*. Menurut Darminto (2008) perusahaan besar kecenderungan menggunakan hutang lebih besar sehingga mengurangi pemberian *dividen*, disisi lain menurut Anomsari (2003) perusahaan besar lebih mudah memasuki pasar modal, karena untuk menjaga nama baik perusahaan membagikan *dividen* dalam jumlah besar dibandingkan dengan perusahaan kecil yang lebih banyak menggunakan laba yang diperolehnya untuk mendanai operasi perusahaan dari pada membagikan *dividen* kepada pemegang saham. Jika penggunaan hutang dapat dioptimalkan sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan dan nilai perusahaan sehingga *firm size* merupakan

faktor yang berpengaruh positif dalam keputusan kebijakan dividen tunai (*dividen per share*).

7. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *dividend payout ratio* maupun dividen tunai (*dividen per share*) dan harga saham. Diantaranya :

Arilaha (2009) meneliti pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang diamati perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2004-2007. Hasilnya dengan analisis kelayakan regresi linier berganda ditemukan bahwa secara simultan *free cash flow*, *return on investment*, *debt to equity ratio*, *current ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan secara parsial hanya *return on investment* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian Hadiwidjaja dan Triani (2007) yang berjudul Faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia (pengamatan tahun 2001-2005). Hasil analisis data menggunakan regresi linier berganda membuktikan bahwa faktor-faktor *cash ratio*, *net profit margin (NPM)*, dan *return on investment (ROI)* secara serempak mempengaruhi *dividend payout ratio (DPR)*, kondisi ini ditunjukkan oleh koefisien determinasi (R^2) secara serempak dapat menjelaskan variasi *dividend payout* sebesar 62 %. Secara parsial *return on investment* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)*.

Penelitian Kadir (2010) yang berjudul Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan *credit kekeagenanancies go public* di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya secara simultan *return on investment*, *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *assets turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan secara parsial hanya *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Puspita (2009) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio*. Perusahaan yang menjadi populasi seluruh perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2005-2007. Hasilnya secara simultan *cash ratio*, *growth*, *firm size*, *return on asset (ROA)*, *debt to total asset (DTA)* dan *debt to equity Ratio (DER)* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan secara parsial *debt to total asset (DTA)* dan *debt to equity ratio (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian Suharli (2007) yang berjudul Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Populasi penelitian seluruh perusahaan yang *listing* di BEJ tahun 2002-2003 dan membagikan dividen pada tahun tersebut. Hasilnya likuiditas menjadi variabel penguat (moderator) terhadap hubungan *profitability* dan *investment opportunity* dengan kebijakan dividen tunai, tetapi hanya *profitability (return on investment)* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Wira (2010) meneliti faktor yang mempengaruhi pengembalian investasi pada *equity securities* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Populasi perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode tahun 2000-2007, sedangkan sampel

adalah perusahaan yang membagikan dividen pada tahun tersebut, diperoleh sampel sebesar 363 data perusahaan. Penelitian ini menganalisis pengaruh *return on investment (ROI)*, *return on equity (ROE)*, *debt to equity ratio (DER)*, *current ratio (CR)*, *growth* dan *firm size (FS)* terhadap *dividend payout ratio* menggunakan regresi linier berganda ditemukan bahwa *ROI* dan *DER* yang mempengaruhi secara negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Khalijah (2011) meneliti faktor yang mempengaruhi dividen *per share* pada industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009, kriteria sampel adalah perusahaan yang membagi dividen berturut-turut pada tahun tersebut, diperoleh jumlah sampel 13 perusahaan. Dengan regresi linier berganda ditemukan bahwa secara simultan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *firm size*, dan *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap dividen *per share*, namun secara parsial hanya *earning per share* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap dividen *per share*.

Penelitian Sunarto dan Kartika (2003). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas di Bursa Efek Jakarta. Penelitian menetapkan populasi seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta tahun 1999-2000 dan membagikan dividen tunai berturut-turut pada tahun tersebut. Hasilnya dengan metode regresi linier berganda ditemukan bahwa secara simultan *return on investment*, *cash ratio*, *current ratio*, *total debt to total asset*, dan *earning per share* mempengaruhi secara signifikan dividen *per share*, namun secara parsial hanya *earning per share* signifikan mempengaruhi dividen *per share*.

Darminto (2008) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI periode tahun 2005-2008, pengambilan sampel dilakukan secara random sebanyak 26 perusahaan. Analisis data menggunakan model regresi linier berganda membuktikan bahwa *cash ratio*, *equity to total asset ratio*, *return on investment*, *growth sale*, *earning per share* dan *size* perusahaan secara global maupun parsial berpengaruh signifikan terhadap dividen *per share*. Faktor yang paling dominan mempengaruhi dividen per share adalah *growth sale*.

Anomsari (2003) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Pengamatan terhadap perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1999 sampai dengan 2002, dengan sampel dipilih 26 perusahaan. Hasilnya dengan model regresi linier berganda menunjukkan bahwa *cash ratio*, *debt to equity*, *equity to total asset ratio*, *return on investment*, *growth sale*, *earning per share* dan *size* perusahaan secara global maupun parsial berpengaruh signifikan terhadap dividen *per share*, yang paling dominan adalah *earning per share*.

Penelitian Priyono (2006) yang berjudul Analisis pengaruh rasio-rasio keuangan, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap dividen per share. Populasi penelitian seluruh perusahaan yang *listing* di BEJ periode 2002-2004 dengan kriteria sampel yakni perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan dan membagikan dividen berturut periode tahun 2002-2004 diperoleh sebanyak 41 perusahaan. Hasilnya dengan menggunakan regresi linier berganda membuktikan bahwa secara global *Return on Investment (ROI)*, *cash ratio*, *debt to total asset*

(DTA), *earning per share (EPS)*, Pertumbuhan Aset (*asset growth*) dan Ukuran Perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan terhadap *dividen per share (DPS)*. Secara parsial variabel ROI, DTA, EPS, dan pertumbuhan aset signifikan terhadap *dividen per share*.

Penelitian Tranggono (2007) yang berjudul Pengaruh *financial ratio* dan *dividen tahun sebelumnya* terhadap *dividen per share* perusahaan perusahaan yang *go public* ke Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002 – 2005. Hasil analisis regresi linier berganda secara simultan *dividen per share* $t-1$, *current ratio*, *debt to equity*, *Earning per share*, *return on investment*, *return on equity* dan *total assets turnover* tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap *dividen per share*, sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa DPS_{t-1} tahun 2002-2004 dan *earning per share* tahun 2003-2005 berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen per share*.

Penelitian Deitana (2011) yang berjudul Pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan, *dividen* terhadap harga saham. Pengamatan terhadap saham LQ45 periode 2004-2008 terdapat 45 perusahaan sedangkan menjadi sampel adalah perusahaan yang membagi *dividen* secara tetap diperoleh sebanyak 20 perusahaan. Variabel yang diteliti likuiditas (*current ratio*), pertumbuhan perusahaan (*ratio* pertumbuhan penjualan), *dividen (dividend payout ratio)*, profitabilitas (*return on equity*) dan harga saham, hasilnya hanya profitabilitas (*return on equity*) yang mempengaruhi harga saham

Nurmala (2006) meneliti pengaruh Kebijakan *Dividen* terhadap harga saham perusahaan-perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta. Pengamatan terhadap perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ periode tahun 1996-2000 yang mengumumkan *earning per share* dan *dividen per share*, pada periode tersebut

hanya tiga perusahaan yang memenuhi kriteria. Hasil analisis korelasi *Spearman Rank* menunjukkan tidak terdapat pengaruh secara signifikan *earning per share* dan *dividend per share* terhadap harga saham.

Penelitian Mashurdin (2003) yang berjudul Pengaruh *dividen* per lembar saham dan tingkat kesehatan perusahaan terhadap harga saham pada Perusahaan *go public* di Indonesia. Periode pengamatan tahun 2000 – 2003. Analisis data menggunakan model regresi linier berganda membuktikan bahwa *dividen* per lembar saham dan tingkat kesehatan perusahaan berpengaruh positif secara parsial dan simultan terhadap harga saham.

Ikshan (2008) meneliti pengaruh *dividen* kas dan arus kas bersih terhadap harga Saham Perusahaan Manufaktur jenis *customer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007. Pengamatan terhadap perusahaan manufaktur jenis *customer goods* periode tahun 2004-2007 ditentukan 31 perusahaan menjadi sampel. Hasil analisis menggunakan regresi linier berganda terbukti bahwa *dividen* tunai dan arus kas secara simultan mempengaruhi harga saham sedangkan secara parsial arus kas bersih tidak berpengaruh sedangkan *dividen per share* berpengaruh positif terhadap harga saham secara signifikan.

Penelitian Sularso (2003) yang berjudul Pengaruh pengumuman *dividen* terhadap perubahan harga saham (*return*) sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Jakarta. Populasi penelitian adalah perusahaan *listing* di BEJ tahun 2000-2002 dan membayar *dividen* pada tahun tersebut. Hasilnya harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman *dividen* naik pada saat *ex-dividen date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman *dividen* turun pada saat *ex-dividend date*.

Tabel 2.1 Penelitian terdahulu

Peneliti & Judul	Variabel penelitian	Metode penelitian	Hasil penelitian
Arilaha (2009) Pengaruh <i>free cash flow</i> , profitabilitas, likuiditas dan <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen.	1. <i>Free cash flow</i> 2. Profitabilitas (ROI) 3. Likuiditas (CR) 4. <i>leverage</i> (DER)	Perusahaan manufaktur yang <i>listed</i> di BEI tahun 2004-2007 dan membayar dividen beturut-turut, diperoleh sebanyak 64 perusahaan. Menggunakan model regresi linier berganda.	Secara global empat faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Hanya profitabilitas (ROI) berpengaruh positif secara signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i> .
Hadiwidjaja dan Triani (2007) Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>dividen payout ratio</i> pada perusahaan manufaktur di Indonesia.	1. <i>Cash ratio</i> 2. <i>Net profit margin</i> 3. <i>Return on investment</i>	Perusahaan manufaktur yang listing di BEI dan membayar dividen tahun 2001-2006 sebanyak 30 perusahaan. Analisis data menggunakan regresi linier berganda.	Cash Ratio, NPM, dan ROI mempunyai pengaruh yang signifikan secara serempak terhadap DPR, dengan koefisien determinasi 62%. Secara parsial ROI berpengaruh positif secara signifikan.
Kadir (2010) Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan <i>credit kekeagenanancies go public</i> di Bursa Efek Indonesia.	1. <i>Return on investment</i> 2. <i>Current ratio</i> 3. <i>Debt to equity ratio</i> 4. <i>Assets turnover</i>	Perusahaan <i>credit kekeagenanancies go public</i> di BEI tahun 2005-2007, diperoleh sebanyak 10 perusahaan. Analisis data menggunakan regresi linier berganda.	Secara simultan empat faktor tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Secara parsial <i>return on investment</i> , <i>debt to equity ratio</i> , dan <i>assets turnover</i> berpengaruh signifikan <i>dividend payout ratio</i>
Puspita (2009) Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan <i>dividend payout ratio</i> .	1. <i>Cash ratio</i> 2. <i>Growth</i> 3. <i>Firm size</i> 4. <i>Return On Assets</i> 5. <i>Debt to total assets</i> 6. <i>Debt to equity</i>	Perusahaan yang <i>listing</i> di BEI tahun 2005-2007, yang membayar dividen secara kontinu diperoleh 26 perusahaan. Metode regresi linier berganda.	Secara simultan enam faktor tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Secara parsial <i>cash ratio</i> , <i>growth</i> , <i>firm size</i> dan <i>return on assets</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

<p>Suharli (2007) Pengaruh <i>Profitability</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return on investment</i> 2. <i>Fixed Assets (FA)</i> 3. <i>Current assets</i> 	<p>Perusahaan yang <i>listing</i> di BEJ dan membayar dividen tahun 2001-2003, terdapat sebanyak 160 perusahaan. Analisis data menggunakan regresi linier berganda</p>	<p><i>Current assets</i> signifikan memperkuat (<i>moderator</i>) pengaruh ROI dan <i>fixed assets</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i>. Secara parsial ROI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>
<p>Wira (2010) Faktor yang mempengaruhi pengembalian investasi pada <i>equity securities</i> pada perusahaan manufaktur di Indonesia.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return on investment</i> 2. <i>Return on equity</i> 3. <i>Current ratio</i> 4. <i>Debt to equity</i> 4. <i>Growth</i> 5. <i>Firm size</i> 	<p>Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEJ tahun 2000-2007 dengan kriteria perusahaan yang memberikan dividen, diperoleh 363 data perusahaan. Analisis menggunakan regresi linier berganda, hanya uji parsial.</p>	<p>Secara parsial hanya <i>return on investment</i> dan <i>debt to equity</i> yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>
<p>Khalijah (2011). Faktor yang mempengaruhi dividen per share pada industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Current ratio</i> 2. <i>Debt to equity</i> 3. <i>Return on assets</i> 4. <i>Firm size</i> 5. <i>Earning per share</i> 	<p>Perusahaan jenis Industri Barang Konsumsi yang <i>listed</i> di BEI periode 2006-2009, membagikan dividen berturut-turut, terdapat sebanyak 13 perusahaan. Metode regresi linier berganda.</p>	<p>Secara simultan lima faktor tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap dividen <i>per share</i>. Secara parsial <i>firm size</i> dan <i>earning per share</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap dividen <i>per share</i>.</p>
<p>Sunarto dan Kartika (2003) Anlisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas di Bursa Efek Jakarta.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return on investment</i> 2. <i>Cash ratio</i> 3. <i>Current ratio</i> 4. <i>Debt to total assets</i> 5. <i>Earning per share</i> 	<p>Perusahaan yang <i>listing</i> di BEJ tahun 1999-2000 dan membayar dividen berturut-turut, terdapat 34 perusahaan. Analisis menggunakan regresi linier berganda.</p>	<p>Secara global lima faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap dividen <i>per share</i>. Hanya <i>earning per share</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap dividen <i>per share</i>.</p>

<p>Darminto (2008) Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Cash ratio</i> 2. <i>Debt to equity</i> 3. <i>Equity to total asset</i> 4. <i>Return on investment</i> 5. <i>Growth sale</i> 6. <i>Earning pershare</i> 7. <i>Size</i> 	<p>Perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> di BEI tahun 2005-2008 dan dipilih secara random 26 perusahaan sebagai sampel. Analisis menggunakan regresi linier berganda</p>	<p>Faktor <i>cash ratio</i>, <i>equity to total asset ratio</i>, <i>return on investment</i>, <i>growth sale</i>, <i>earning pershare</i> dan <i>size</i> secara simultan signifikan mempengaruhi dividen <i>per share</i> dan seluruh faktor tersebut secara parsial signifikan mempengaruhi dividen <i>per share</i>.</p>
<p>Anomsari (2003) Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> di Bursa Efek Jakarta.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Cash ratio</i> 2. <i>Debt to equity</i> 3. <i>Equity to total asset</i> 4. <i>Return on investment</i> 5. <i>Earning pershare</i> 6. <i>Growth sale</i> 7. <i>Size</i> 	<p>Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI tahun 1999-2002 dan dipilih sampel sebanyak 26 perusahaan. Analisis menggunakan regresi linier berganda</p>	<p>Seluruh faktor tersebut secara global berpengaruh signifikan terhadap dividen <i>per share</i>, begitu juga secara parsial seluruh factor tersebut signifikan terhadap dividen <i>per share</i>.</p>
<p>Priyono (2006) Analisis pengaruh rasio-rasio keuangan, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap dividen <i>per share</i>.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return on Investment</i> 2. <i>Cash ratio</i> 3. <i>Debt to total asset</i> 4. <i>Earning per share</i> 5. Pertumbuhan Aset 6. Ukuran Perusahaan 	<p>Seluruh perusahaan yang aktif diperdagangkan di BEJ periode 2002-2004, membagikan dividen berturut-turut, terdapat sebanyak 41 perusahaan. Metode regresi linier berganda.</p>	<p>Secara simultan enam variabel tersebut mempengaruhi dividen <i>per share</i> secara signifikan, sedangkan secara parsial <i>return on investment</i>, <i>debt to total assest</i>, <i>earning per share</i> dan pertumbuhan aset mempengaruhi secara signifikan dividen <i>per share</i>.</p>
<p>Tranggono dan Galumbang (2007) Pengaruh <i>financial ratio</i> dan dividen tahun sebelumnya terhadap dividen <i>per share</i> perusahaan perusahaan yang <i>go public</i> ke Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002 – 2005.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dividen <i>per share</i> (DPS_{t-1}). 2. <i>Current ratio</i> 3. <i>Debt to equity</i> 4. <i>Earning per share</i> 5. <i>Return on investment</i> 6. <i>Return on equity</i> 7. <i>Total assets turnover</i> 	<p>Perusahaan yang <i>go public</i> di BEJ periode 2002-2005, jumlah sampel sebanyak 35 perusahaan. Menggunakan metode regresi linier berganda, dianalisis kelayakan model regresi linier setiap tahun.</p>	<p>Secara simultan tujuh variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap dividen <i>per share</i>. Secara parsial DPS_{t-1} tahun 2002-2004 dan <i>earning per share</i> tahun 2003-2005 berpengaruh positif secara signifikan terhadap dividen <i>per share</i>.</p>

Deitana (2011) Pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan, dividen terhadap harga saham	1. <i>Current ratio</i> 2. <i>Return on equity</i> 3. <i>Sales growth</i> 4. <i>Dividend payout ratio</i>	Perusahaan LQ45 periode 2002-2004, membagikan dividen berturut-turut secara konstan, terdapat sebanyak 20 perusahaan. Metode regresi linier berganda.	Secara simultan enam variabel tersebut mempengaruhi dividen <i>per share</i> secara signifikan, sedangkan secara parsial <i>return on investment, debt to total assest, earning per share</i> dan pertumbuhan aset mempengaruhi secara signifikan dividen <i>per share</i> .
Nurmala (2006) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap harga saham perusahaan-perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta.	1. <i>Dividen per share_{t-1}</i> 2. <i>Current ratio</i> 3. <i>Debt to equity</i> 4. <i>Earning per share</i> 5. <i>Return on investment</i> 6. <i>Return on equity</i> 7. <i>Total assets turnover</i>	Perusahaan otomotif yang listing di BEJ periode 1996-2005, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 3 perusahaan. Menggunakan metode korelasi Spearman rank	Tidak terdapat pengaruh secara signifikan kebijakan dividen (<i>earning per share</i> dan <i>dividend per share</i>) terhadap harga saham.
Mashuridin (2003) Pengaruh dividen per lembar saham dan tingkat kesehatan perusahaan terhadap harga saham pada Perusahaan <i>go public</i> di Indonesia.	1. <i>Dividen per share</i> 2. Tingkat kesehatan perusahaan.	Seluruh perusahaan yang go public di BEJ tahun 2000-2003. Analisis data menggunakan regresi linier berganda.	Hasilnya dividen per lembar saham dan tingkat kesehatan perusahaan berpengaruh positif secara parsial dan simultan terhadap harga saham.
Ikshan (2008) Pengaruh <i>Dividen Kas dan Arus Kas Bersih</i> terhadap harga Saham Perusahaan Manufaktur jenis <i>customer goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007.	1. <i>Dividen per share</i> 2. Arus kas	Perusahaan manufaktur jenis <i>customer goods</i> periode tahun 2004-2007. Metode <i>purposive sampling</i> diperoleh jumlah sampel 31 perusahaan. Analisis data menggunakan regresi linier berganda.	<i>Dividen per share</i> dan arus kas secara simultan mempengaruhi harga saham secara signifikan sedangkan secara parsial arus kas bersih tidak berpengaruh sedangkan <i>dividen per share</i> berpengaruh positif terhadap harga saham secara signifikan.

Secara garis besar hasil penelitian di atas masih ada perbedaan terhadap faktor-faktor atau masing-masing variabel yang signifikan mempengaruhi kebijakan dividen tunai baik dilihat dari *dividend payout ratio* maupun *dividen per share*, namun secara keseluruhan (simultan) variabel-variabel penelitian di atas mempengaruhi secara signifikan terhadap *dividen per share* maupun harga saham.

Hasil penelitian Anomsari (2006) dan Darminto (2008) menunjukkan faktor-faktor yakni *return on investment*, *cash ratio*, *equity to total asset ratio*, *return on investment*, *growth sale*, *earning pershare* dan *size* secara parsial mempengaruhi *dividen per share* secara signifikan berbeda dengan hasil penelitian :

- a. Priyono (2008), *return on investment*, *cash ratio*, *current ratio*, *debt to total asset (DTA)*, *earning per share (EPS)* tidak signifikan terdapat *dividen per share* hanya *cash ratio* dan pertumbuhan *firm size* yang signifikan.
- b. Khalijah (2011) tidak signifikan : *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *cash ratio*, *return on investment* terhadap *dividen per share* hanya *earning per share* dan *firm size* signifikan.
- c. Sunarto dan Kartika (2003) hanya *earning per share* saja yang signifikan berpengaruh terhadap *dividen per share*, sedangkan *return on investment*, *cash ratio*, *current ratio*, *total debt to total asset* tidak signifikan.
- d. Tranggono dan Galumbang (2007) : *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turn ratio*, dan *return on investment* tidak signifikan terhadap *dividen per share*, hanya *earning per share* dan *dividen per share* tahun sebelumnya yang signifikan.

Dari keempat penelitian di atas memiliki hasil sama bahwa *earning per share* signifikan terhadap *dividen per share*, sedangkan *cash ratio* tidak signifikan terhadap *dividen per share*.

Penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio (DPR)* menunjukkan hasil yang sama, adalah *return on investment* yang signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)*.

Begitu juga pengaruh kebijakan *dividen (dividen per share)* signifikan terhadap harga saham hasil penelitian Ikshan (2008), dan Mashuridin (2003) sebaliknya penelitian Nurmala (2006) Deitana (2011) yang tidak signifikan. Hasil penelitian Sularso (2003) harga saham juga dipengaruhi pengumuman *dividen* naik dan turun yang menunjukkan *dividen* mempengaruhi harga saham.

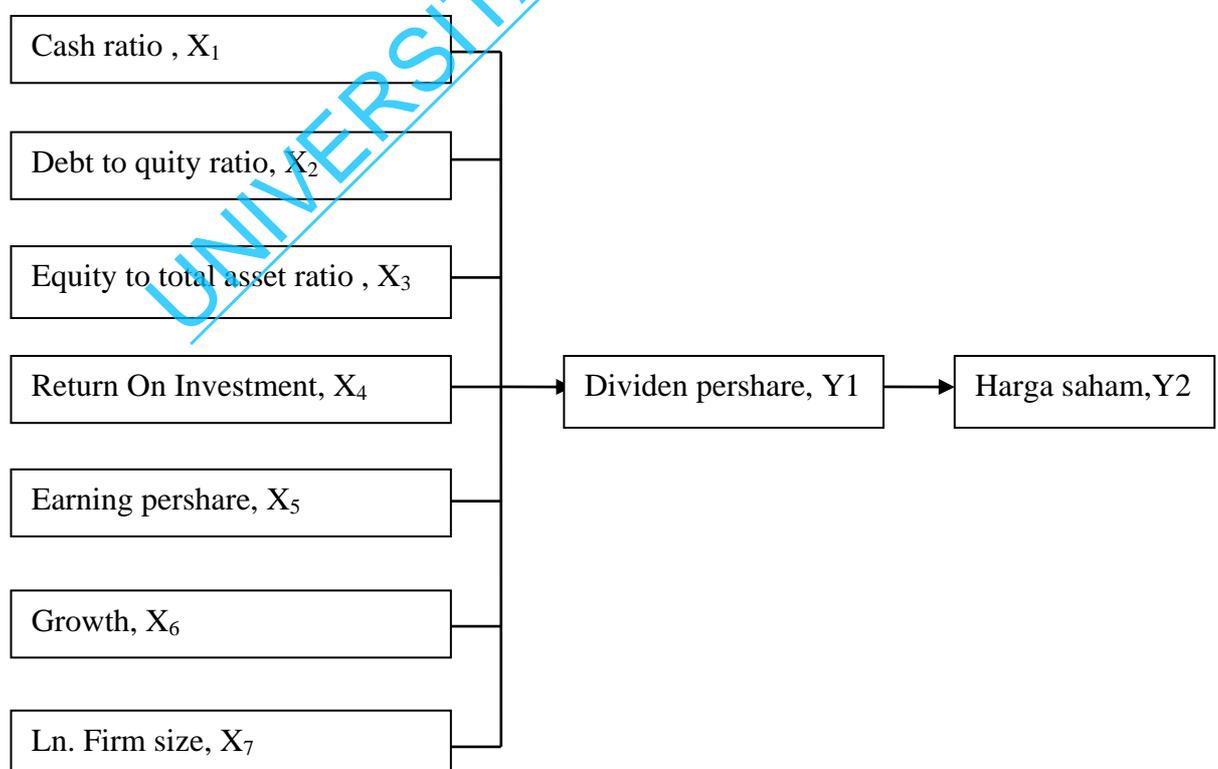
Secara umum masih terjadi perbedaan hasil penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividen*, dengan demikian diperlukan penelitian khususnya masalah-masalah kebijakan *dividen*.

B. Kerangka Berfikir

Perkembangan harga saham Bursa Efek Indonesia (BEI) lebih baik dibandingkan Bursa asing, menunjukkan Perkembangan harga saham yang baik di BEI tidak berpengaruh secara signifikan oleh faktor eksternal perusahaan yang dominan faktor internal perusahaan, sehingga menarik perhatian investor untuk berinvestasi di perusahaan yang terdaftar di BEI. Semakin banyaknya perusahaan *listing* BEI fluktuasi harga saham begitu cepat membuat sulit investor menentukan pilihan saham terbaik.

Didalam pendekatan fundamental (Bodie et al., 2009), dua faktor inti dan sangat relevan yang perlu dianalisis untuk keputusan pembelian saham yakni kebijakan dividen khususnya pembagian dividen tunai (*dividen per share*) dan profitabilitas khususnya *return on investment (ROI)*, dimana kedua faktor tersebut mewakili gambaran *performance* dan prospek perkembangan perusahaan. Sedangkan dari beberapa teori, penelitian dan fakta yang ada menunjukkan bahwa dividen tunai dipengaruhi secara langsung oleh *cash ratio*, *return on investment (ROI)*, *earning per share (EPS)*, *debt to equity ratio (DER)*, *equity to total asset ratio (ETAR)*, *sale growth* dan *Firm size*, sehingga menghasilkan dividen tunai (*dividen per share*) yang optimal dan relevan mempengaruhi harga saham.

Kerangka pemikiran hubungan antara faktor-faktor yang mempengaruhi dividen per share, dan selanjutnya *dividen per share* berpengaruh terhadap harga saham dapat dilihat pada gambar di bawah ini.



Gambar 3.1 Diagram kerangka berfikir

Berdasarkan tinjauan teoritis, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran penelitian yang sudah diuraikan di atas. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, terdiri dari 8 hipotesis, yaitu :

H1 : Terdapat pengaruh positif *cash ratio* terhadap dividen *per share* secara signifikan.

H2 : Terdapat pengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap dividen *per share* secara signifikan.

H3 : Terdapat pengaruh positif *equity to total asset ratio* terhadap dividen *per share* secara signifikan.

H4 : Terdapat pengaruh positif *return on investment* terhadap dividen *per share* secara signifikan.

H5 : Terdapat pengaruh positif *earning per share* terhadap dividen *per share* secara signifikan.

H6 : Terdapat pengaruh positif *growth sale* terhadap dividen *per share* secara signifikan.

H7 : Terdapat pengaruh positif *firm size* terhadap dividen *per share* secara signifikan.

H8 : Terdapat pengaruh positif dividen *per share* terhadap harga saham secara signifikan.

C. Definisi Operasional

Variabel penelitian terdiri dari dua kelompok hubungan variabel, dimana kelompok pertama terdiri dari tujuh variabel independen (X1 sampai dengan X7) dan variabel dependen Y1, selanjutnya Y1 menjadi variabel independen terhadap Y2 pada kelompok kedua. Data-data variabel penelitian diamati dari laporan keuangan

tahunan sedangkan variabel harga saham berdasarkan harga penutupan (*closing price*) pada tanggal *cum* dividen.

Definisi variabel penelitian sebagai berikut :

1. Harga saham.

Harga saham yang diamati adalah harga saham penutupan pada saat *cum dividend date*, jika pembagian dividen lebih dari satu kali dalam satu tahun maka harga saham menjadi harga rata-rata dari harga penutupan (*cum dividend date*).

$$\text{Harga saham} = \frac{\sum \text{Harga saham}}{N \text{ harga saham}}$$

2. Dividen per share

Dividen *per share* dalam penelitian ini dividen kas yang dibayarkan setiap saham yang beredar dividen. Pembayaran dividen lebih dari satu kali dalam setahun maka nilai dividen *per share* jumlah total dari setiap pembayaran dalam setahun. Dividen *per share* yang diamati adalah dividen yang dibayarkan pada tahun berjalan bukan dividen berdasarkan tahun buku.

$$\text{Dividen per share (DPS}_i) = \frac{\text{Dividen tunai}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

$$\text{Dividen per share total} = \sum \text{DPS}_i$$

3. Cash Ratio

Rasio kas adalah perbandingan antara jumlah kas dan setara kas (*equivalent*) terhadap kewajiban lancar atau kewajiban jangka pendek dalam jangka waktu kurang dari satu tahun.

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{setara kas}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

4. Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio adalah merupakan perbandingan total hutang atau total kewajiban (*total liabilities*) terhadap total ekuitas (*equity*) atau modal sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

5. Equity To Total Asset (ETAR)

ETAR merupakan perbandingan total ekuitas (*equity*) atau modal sendiri terhadap total aktiva (*total assets*).

$$\text{Equity to total assets ratio} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Aktiva}}$$

6. Return On Investment (ROI)

Return On Investment (ROI) merupakan perbandingan antara pendapatan bersih sesudah pajak (*net income after tax*) terhadap total asset (*total aktiva*).

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

7. Growth sale

Growth sale merupakan persentase kenaikan/penurunan penjualan bersih setiap tahunnya atau dihitung dari perbandingan antara penjualan bersih pada tahun sekarang (t) dikurangi dengan penjualan bersih tahun sebelumnya (t-1) terhadap penjualan bersih tahun sebelumnya.

$$\text{Growth sale} = \frac{\text{Penjualan bersih (t)} - \text{penjualan bersih (t-1)}}{\text{penjualan bersih (t-1)}}$$

8. Firm size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan logaritma natural dari *total asset* (total aktiva) akhir tahun.

$$Firm\ size = \ln.\ total\ asset$$

Tabel 3.1
Operasionalisasi variabel, definisi, indikator dan skala pengukuran

No.	Nama variabel	Definisi variable	Indikator	Skala pengukuran
1.	Dividend pershare (DPS), Y_1	Dividen kas dibagikan setiap lembar saham	Dividen per share $DPS_i = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Jumlah saham beredar}}$ $DPS = \sum DPS_i$	Rasio
2.	Cash Ratio (CR), X_1	Rasio kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek melalui kas maupun setara kas	$CR = \frac{\text{kas + setara kas}}{\text{kewajiban lancar}}$	Rasio
3.	Debt to equity ratio (DER), X_2	Rasio total liability (hutang jangka panjang dan jangka pendek) dibagi dengan ekuitas	$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
4.	Equity to total Asset (ETAR), X_3	Rasio antara ekuitas (modal sendiri) dengan total aktiva (total asset)	$ETAR = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total aktiva}}$	Rasio
5.	Return on invesment (ROI), X_4	Rasio tingkat pengembalian yang merupakan laba bersih dengan total aktiva	$ROI = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$	Rasio
6.	Earning pershare (EPS), X_5	Rasio laba bersih setelah pajak setiap lembar saham	$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham tertimbang}}$	Rasio
7.	Growth (G), X_6	Rasio total penjualan terhadap total penjualan tahun sebelumnya	$G = \frac{\text{Penj. Bersih}_t - \text{Penj.bersih}_{t-1}}{\text{Penj.bersih}_{t-1}}$	Rasio
8.	Firm size (FS), X_7	Ukuran perusahaan berdasarkan logaritma natural dari total asset	$FS = \ln.\ total\ asset$	Rasio
9.	Harga saham (H), Y	Harga saham penutupan pada tanggal cum date dividen	$H = \frac{\sum H\ Closing\ price}{N}$	Rasio

BAB III

METODE PENELITIAN

Berikut ini adalah metode yang digunakan dalam penelitian meliputi jenis penelitian, populasi, sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, teknik analisis data dan hipotesis.

A. Desain Penelitian

Jenis penelitian penelitian yang dilakukan merupakan riset *conclusive* yang bersifat kausal (*Causal research*), dimana *riset conclusive* di mana tujuan utama menguji suatu hipotesis atau hubungan tertentu dalam hal ini hubungan kausal. *Causal research* untuk mendeskripsikan hubungan antara variabel bebas yakni faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen terhadap dividen *per share* dan selanjutnya dividen *per share* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

B. Populasi dan Sampel

Menurut Sugiono (2010) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari subjek/objek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Seluruh populasi menjadi sasaran sampel jika memenuhi kriteria/karakteristik sebagai berikut :

1. Perusahaan yang teratur (kontinu) membayar dividen (tunai) mulai tahun 2008 sampai dengan 2010.

2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan telah dipublikasikan di BEI dari tahun 2008 – 2010.
3. Perusahaan yang pertumbuhan penjualannya (*growth sale*) positif.

Berdasarkan kriteria di atas maka jumlah perusahaan terpilih adalah 93 perusahaan dari 441 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010. Jumlah data setiap variabel selama 3 tahun menjadi 279 data setiap variabel penelitian.

C. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data langsung mencatat atau mengkopi data yang tercantum dalam PT Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), *JSX Monthly Statistics*, *Indonesia Capital market directori* (ICMD) serta berbagai literatur untuk penggunaan hasil penelitian dan konsep-konsep yang dibutuhkan.

D. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis deskripsi dan regresi linier berganda dan sederhana.

1. Deskripsi statistik

Teknik analisis secara kualitatif menggambarkan secara deskriptif tentang data atau fakta yang didapat dari hasil penelitian. Metode ini memberikan penjelasan secara deskriptif terhadap hasil pengolahan data secara kuantitatif, namun tidak membuat kesimpulan atas populasi penelitian.

2. Regresi berganda dan sederhana

Metode analisis ini untuk melihat pengaruh/hubungan dan seberapa besar pengaruhnya dari variabel-variabel yang diteliti berdasarkan data-data yang telah dipersiapkan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model regresi linier ganda

(*Multi Regressions Analysis*) dan regresi linier sederhana. Untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel secara langsung maupun tidak langsung maka persamaan regresi menjadi dua model persamaan :

$$\text{Model I : } Y_1 = a_1 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + e_1$$

$$\text{Model II : } Y_2 = a_2 + b_{1,1}Y_1 + e_2$$

Keterangan :

Y_2 = Harga Saham

a = Konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_{1,1}$ = Koefisien regresi

X_1 = *cash ratio*

X_2 = *Debt to equity ratio*

X_3 = *Equity to total asset ratio*

X_4 = *Return on investment*

X_5 = *Earning per share*

X_6 = *Growth*

X_7 = *Firm size*

Y_1 = *Dividen pershare*

e = *Error*

Pendugaan koefisien regresi dilakukan dengan OLS (*Ordinary Least Square*). Proses perhitungan dan pengolahan data dilakukan dengan bantuan paket program *SPSS for windows*, untuk hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat secara simultan maupun parsial. Selanjutnya dengan korelasi *pearson (product moment)* dapat menentukan nilai R^2 (koefisien determinasi) yakni tingkat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Selanjutnya untuk membuktikan hipotesis yakni pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) secara simultan dan parsial, dilakukan beberapa analisis statistik yakni :

a. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian klasik dilakukan untuk menghasilkan analisis data yang akurat dari persamaan regresi harus terbebas dari asumsi-asumsi klasik yang harus memenuhi uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian hipotesis.

1) Normalitas

Pengujian hipotesis penelitian menggunakan statistik parametris karena data variabel berbentuk rasio (Sugiono, 2010:239), maka data-data variabel harus diuji normalitasnya. Uji normalitas adalah untuk menguji apakah variabel peganggu (e) memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah variabel residual peganggu (e) berdistribusi normal atau tidak, dapat dilihat dari Uji *Kolmogorov - Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika probabilitas atau signifikansi lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima yang berarti variabel berdistribusi normal dan jika probabilitas (*sig.*) kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak yang berarti variabel tidak berdistribusi normal (Priyatno, 2011).

2) Multikolinieritas

Salah satu asumsi klasik adalah tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel independen yang ada dalam satu model dalam bentuk model regresi linier berganda yang terdiri dari dua atau lebih variabel independen (Sunyoto, 2011). Multikolinier berarti ada hubungan linier yang sempurna atau pasti di antara beberapa atau semua variabel penjelas. Apabila sebagian atau seluruh variabel

independen berkorelasi kuat maka terjadi multikolinear. Konsekuensi terjadinya multikolinieritas adalah koefisien korelasi variabel tidak tertentu dan kesalahan menjadi sangat besar atau tidak terhingga. Salah satu cara untuk mendeteksi kolinieritas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan lawan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi bebas dari multikol apabila nilai variance minimal 0,1 dan VIF di sekitar < 5 (Priyatno, 2010).

3) Autokorelasi

Persamaan regresi yang baik tidak terjadi autokorelasi sehingga prediksi dari model layak dipakai, Pengujian autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah korelasi antara residual serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (*data time series*) atau ruang data (*data cross section*) menurut Sunyoto (2011). Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam satu model regresi dilakukan melalui pengujian Durbin-Waston (Priyatno, 2010).

4) Heteroskedastisitas

Penyimpangan asumsi klasik ini adalah adanya heterokedastisitas, artinya varian residual variabel dalam model tidak sama (Sunyoto, 2011). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun besar, walaupun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dalam arti tidak bias. Bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan oleh varian yang tidak efisien untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Analisis uji heteroskedastisitas hasil *output* SPSS grafik *scatterplot* antara *Z prediction* (ZPRED) yang merupakan variabel independen dan nilai residualnya (SRESID) merupakan variabel dependen, dari hasil grafik

scatterplot menunjukkan jika titik-titik menyebar di bawah atau di atas angka 0 pada sumbu Y dan tidak mempunyai pola yang teratur maka tidak terjadi heterokedastisitas, sebaliknya jika terjadi titik-titik mempunyai pola yang teratur, menyempit, melebar atau bergelombang terjadi heteroskedastisitas. Untuk memastikan tidak terjadinya heteroskedastisitas dapat dilakukan pengujian secara statistik diantaranya uji *Spearman's rho*, uji *Glejser*, dan uji *Park* (Priyatno, 2010).

b. Uji Global (Uji F)

Pengujian secara simultan dalam analisis regresi dilakukan dengan analisis ragam (ANOVA- *Analysis of Variance*) menggunakan statistik uji- F untuk menguji signifikansi terhadap keseluruhan variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Hal ini merupakan konsekuensi perluasan dari model regresi ganda. Uji global dilakukan pada model I. Untuk uji global dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Nilai signifikansi, $\alpha = 0,05$.
- 2) Rumusan hipotesis secara global :
 - a. $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$, berarti tidak ada pengaruh signifikan *cash ratio*, *return on investment*, *earning per share*, *growth sale* dan *firm size cash ratio*, *debt to equity ratio*, *equity to total asset* secara bersama-sama terhadap *dividen per share*.
 - b. $H_{1-7} :$ minimal satu b_i tidak sama dengan nol, berarti diantara *cash ratio*, *return on investment*, *earning per share*, *growth sale*, *firm size*, *cash ratio*, *debt to equity ratio* dan *equity to total asset* ada yang mempengaruhi *dividen per share* secara signifikan.

c. Uji Parsial (Uji t)

Setelah pengujian secara simultan menunjukkan terdapat pengaruh yang nyata secara keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen dalam hal ini model I maka langkah selanjutnya akan dilakukan pengujian signifikansi secara parsial yakni hubungan satu variabel dependen saja dengan asumsi variabel lain tetap terhadap variabel independen, dengan uji t. Untuk model I langsung dilakukan uji t. Kriteria uji t sebagai berikut :

1) Nilai signifikansi, $\alpha = 0,05$.

2) Rumusan hipotesis secara parsial :

a) Hipotesis 1 :

(1) $H_0 : b_1 = 0$, berarti tidak terdapat pengaruh signifikan *cash ratio* terhadap *dividen per share*.

(2) $H_1 : b_1 \neq 0$, berarti terdapat pengaruh *cash ratio* terhadap *dividen per share*.

b) Hipotesis 2 :

(1) $H_0 : b_2 = 0$, berarti tidak terdapat pengaruh signifikan *debt to equity ratio* terhadap *dividen per share*.

(2) $H_1 : b_2 \neq 0$, berarti terdapat pengaruh signifikan *debt to equity ratio* terhadap *dividen per share*.

c) Hipotesis 3 :

(1) $H_0 : b_3 = 0$, berarti tidak terdapat pengaruh signifikan *equity to total asset* terhadap *dividen per share*.

(2) $H_1 : b_3 \neq 0$, berarti terdapat pengaruh signifikan *equity to total asset* terhadap *dividen per share*.

d) Hipotesis 4 :

(1) $H_0 : b_4 = 0$, berarti tidak terdapat pengaruh signifikan *return on investment* terhadap *dividen per share*.

(2) $H_1 : b_4 \neq 0$, berarti terdapat pengaruh *return on investmen* terhadap *dividen per share*.

e) Hipotesis 5 :

(1) $H_0 : b_5 = 0$, berarti tidak terdapat pengaruh signifikan *earning per share* terhadap *dividen per share*.

(2) $H_1 : b_5 \neq 0$, berarti terdapat pengaruh *earning per share* terhadap *dividen per share*.

f) Hipotesis 6 :

(1) $H_0 : b_6 = 0$, berarti tidak terdapat pengaruh signifikan *growth sale* terhadap *dividen per share*.

(2) $H_1 : b_6 \neq 0$, berarti terdapat pengaruh *growth sale* terhadap *dividen per share*.

g) Hipotesis 7 :

(1) $H_0 : b_7 = 0$, berarti tidak terdapat pengaruh signifikan *firm size* terhadap *dividen per share*.

(2) $H_1 : b_7 \neq 0$, berarti terdapat pengaruh signifikan *firm size* terhadap *dividen per share*.

h) Hipotesis 8 :

(1) $H_0 : b_{1,1} = 0$, berarti tidak terdapat pengaruh *dividen per share* terhadap harga saham.

(2) $H1 : b_{1,1} \neq 0$ berarti terdapat pengaruh signifikan dividen *per share* terhadap harga saham.

d. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengetahui proporsi varians dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen atau untuk mengetahui proporsi atau dominasi variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependen dapat dihitung koefisien determinasi dengan cara mengkuadratkan varian yang dijelaskan (Mansoer, 2006). Koefisien determinasi R^2 mengukur bagian varians total variabel dependen yang dihitung dengan mengetahui nilai variabel independen.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB IV TEMUAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan menguraikan secara terperinci hal-hal yang berkaitan dengan analisis data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data, dan serta pembahasan dari hasil pengolahan data tersebut. Urutan pembahasan secara sistematis adalah deskripsi umum mengenai data hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis model regresi linier ganda, dan pengujian signifikansi variabel independen terhadap dependen secara global maupun secara parsial dan terakhir pembahasan hasil pengujian signifikansi.

Sesuai dengan target sampel bahwa seluruh populasi menjadi sampel dengan kriteria yang telah ditentukan, ada 93 perusahaan yang memenuhi kriteria yakni memberikan dividen berturut-turut selama tiga tahun (2008-2010) dari seluruh perusahaan yang *listing* dari tahun 2008 sampai dengan 2010 sebanyak 441 perusahaan. Jumlah data setiap variabel penelitian dari 93 perusahaan selama 3 tahun pengamatan menjadi 279 data setiap variabel. Analisis data untuk statistik deskripsi dan model regresi dilakukan dengan menggunakan program *SPSS for windows* versi 15.

Analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan model regresi yang terdiri dua model, yakni model I (tahap I) pengaruh variabel *cash ratio (CR)*, *debt to equity ratio (DER)*, *Equity to asset ratio (ETAR)*, *return on investment (ROI)*, *earning per share (EPS)*, *growth sale (GS)*, *firm size (FS)* terhadap dividen per share (DPS) dan model II (tahap II) yakni pengaruh *dividen per share (DPS)* terhadap harga saham.

A. Statistik Deskriptif

Gambaran umum data serta tren variabel-variabel penelitian tahunan (2008-2010) meliputi *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *Equity to asset ratio*, *return on investment*, *earning per share*, *growth sale*, *firm size* (logaritma natural *total asset*) dalam rupiah, *dividen per share* dalam rupiah dan harga saham dalam rupiah dapat terlihat pada berikut

Tabel 4.1
Gambaran umum data variabel penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Cash Ratio	279	.010	5.41	.7362	.93007
Debt to equity ratio	279	.010	17.66	1.8347	2.78384
Equity to asset ratio	279	.030	.92	.4845	.22538
Return on investment	279	.001	.87	.1027	.09873
Earning per share (Rp per share)	279	.670	21021.00	628.0152	2078.21892
Growth sale	279	.880	1.49	.1554	.25919
Firm size (ln. total Rp asset)	279	24.209	33.74	28.3855	1.8696
Dividend per share (Rp per share)	279	.420	27500.00	364.6717	1879.57470
Harga saham (Rp)	279	30.000	170000.00	5277.8638	15923.02674
Valid N (listwise)	279				

Hasil pengolahan data-data secara statistik variabel penelitian didasarkan pada rata-rata, minimum, maksimum dan standar deviasi, data variabel penelitian memperlihatkan sebaran data yang sangat tinggi setiap variabel dapat dilihat perbedaan nilai minimum dengan maksimum sangat besar serta nilai *mean* (rata-rata) lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa sangat bervariasi kondisi kinerja keuangan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, yang disebabkan sektor/jenis perusahaan yang berbeda dan kondisi internal maupun eksternal perusahaan yang sangat berbeda.

Tabel 4.2

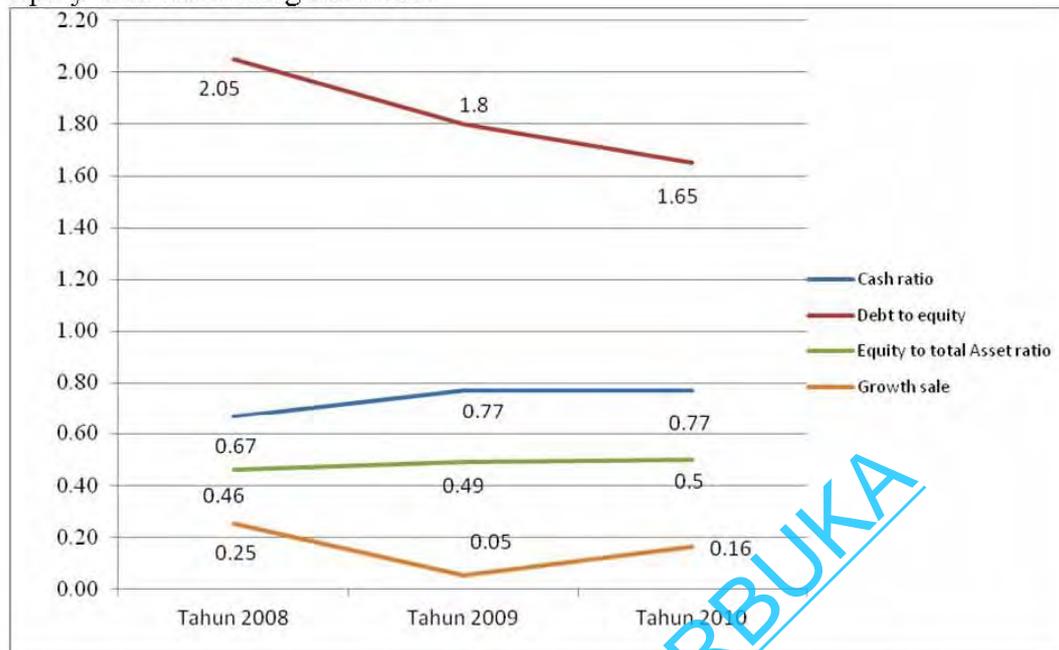
Tren data (rata-rata) variabel penelitian tahun 2008 - 2010

No.	Variabel	Tahun 2008	Tahun 2009	Tahun 2010
1	Cash ratio	0.67	0.77	0.77
2	Debt to equity	2.05	1.80	1.65
3	Equity to total Asset ratio	0.46	0.49	0.50
4	Return on investment	0.10	0.10	0.11
5	Earning pershare	553.17	605.39	725.47
6	Growth sale	0.25	0.05	0.16
7	Firm size (ln. total asset)	28.55	28.60	28.75
8	Dividen per share (Rp)	242.08	501.54	343.38
9	Harga saham (Rp)	3539	5167	7128

Kinerja *cash ratio* adalah kas maupun setara kas terhadap kewajiban lancar (kewajiban jangka pendek) rata-rata 0,75, menunjukkan lebih besar kewajiban lancar dari pada kas. *Cash ratio* minimal 0,01 (1 %) atau kewajiban lancar 100 kali dari pada kas terjadi pada perusahaan *Lippo General Insurance (LPGI)* pada tahun 2009 dan maksimum 5,4 kali kewajiban lancar terjadi pada perusahaan *Ace Hardware Indonesia (ACES)* pada tahun 2009. Tren *cash ratio* dari tahun 2008 ke 2010 terjadi penurunan sedikit, namun masih relatif stabil, hal ini menunjukkan sudah tercapai penggunaan kas yang optimal.

Debt to equity ratio yang dimaksud adalah total hutang (total *liabilities*) terhadap modal sendiri adalah minimum 0,01 (1%) terjadi pada perusahaan *International Nickel Indonesia (INCO)* pada tahun 2008, maksimum 17,66 terjadi pada perusahaan *Malindo Feedmill (MAIN)* pada tahun 2009. *Debt to equity ratio* memiliki standard deviasi 2,78 lebih besar dari rata-rata 1,83, dimana rata-rata total hutang 1,83 kali dari

Gambar 4.1 Grafik tren rata-rata perusahaan variabel cash ratio, debt to equity ratio, equity total asset dan growth sale



modal sendiri, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hutang lebih besar dari modal sendiri perusahaan, sehingga akan memiliki risiko kesulitan keuangan untuk membayar hutang dan beban bunga, namun secara keseluruhan kondisinya perusahaan masih berkinerja baik, dapat dilihat dari tren data rata-rata DER dari tahun 2008 ke tahun 2010 terjadi penurunan karena kinerja semakin baik, hal ini dibuktikan dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa penggunaan hutang sudah memperlihatkan hasil yang optimal untuk meningkatkan nilai (aset) perusahaan ditunjukkan dari peningkatan aset perusahaan maupun harga saham emiten.

Rasio *equity to total asset ratio* minimum 0,05 (5%) terjadi pada perusahaan *Malindo Feedmill (MAIN)* pada tahun 2008, maksimum 0,92 terjadi pada perusahaan *Pool Advista Indonesia (POOL)* pada tahun 2008 dan rata-rata 0,485 (48,5%) dan standard deviasi 0,225 (22,5%). Rentang data minimum dengan maksimum yang cukup besar menunjukkan terjadi perbedaan yang cukup besar antar perusahaan yang

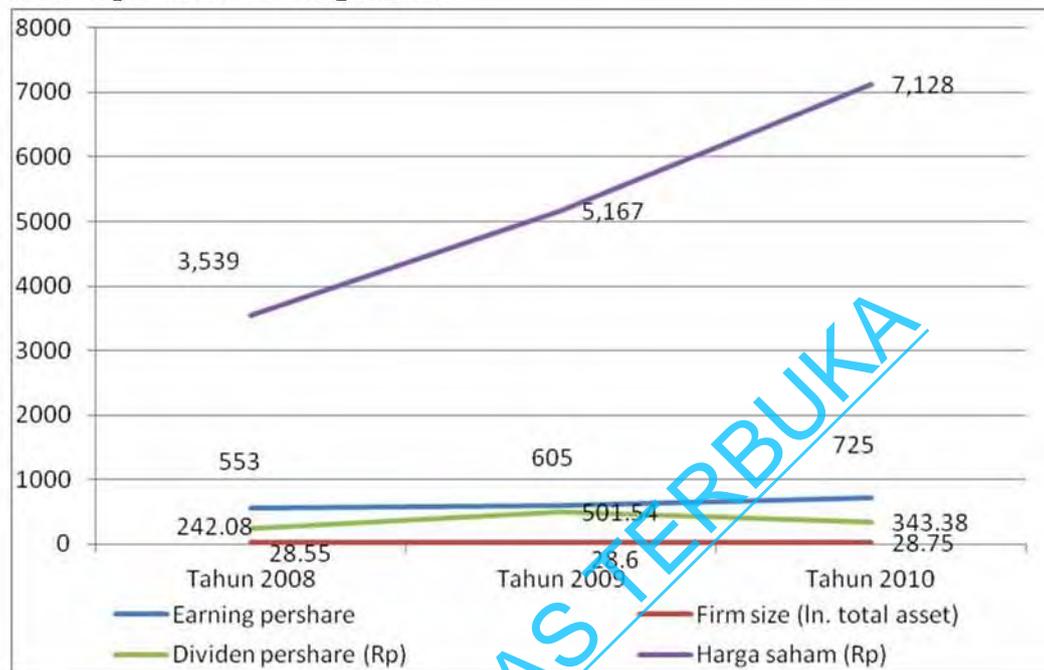
listing di BEI dalam menentukan kebijakan struktur pendanaan dari hutang maupun modal sendiri. Rata-rata perusahaan menunjukkan perbandingan menggunakan modal sendiri 48,5 % dan 51,5% hutang, sedangkan menurut Keonw (2011; 83) umumnya perusahaan mendanai perusahaannya sekitar 60% dari total aktivitya. Melihat tren data *Equity to total asset* dari tahun 2008 ke tahun 2010 mengalami peningkatan 1% pertahun menunjukkan ada kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri sebesar 60% dari aktiva.

Return on investment (ROI) rasio rata-rata perusahaan 0,1027 (10,27%), minimum 0,001 (0,1%) terjadi pada perusahaan Panorama Sentrawisata (PANR) tahun 2008 dan maksimum 0,87 (92%) terjadi pada perusahaan Mustika Ratu (MRAT) tahun 2008 dengan standard deviasi 0,0987 (9,87%). Sesuai dengan kriteria sampel bahwa yang menjadi sampel adalah perusahaan yang menghasilkan laba bersih, walaupun laba bersih kecil mengakibatkan nilai ROI yang minimum diperoleh sebesar 0,1% sampai maksimum 87%. Nilai ROI memiliki rentang data yang sangat besar belum lagi termasuk perusahaan yang rugi yang tidak termasuk dalam sampel penelitian. Nilai ROI menggambarkan keefektifan perusahaan menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Earning per share (EPS), menunjukkan rasio ini rata-rata perusahaan Rp. 628 per saham tahun 2008-2010), dengan minimum Rp 0,67 per saham terjadi pada Perusahaan Panorama Transportasi (WEHA) tahun 2010 dan maksimum Rp 21.021 per saham pada perusahaan Multi Bintang Indonesia ytahun 2010 dan standar deviasi 2.078 per saham. EPS ditentukan oleh laba bersih dibandingkan jumlah saham beredar, sehingga sangat bervariasi laba bersih perusahaan dan jumlah sahamnya mengakibatkan rentang data EPS sangat besar. Melihat tren data *EPS* dari tahun 2008

sampai tahun 2010 mengalami peningkatan hal ini terjadi karena peningkatan laba bersih perusahaan.

Gambar 4.2 Grafik tren rata-rata perusahaan variabel earning per share, firms size, dividen per share dan harga saham



Kinerja *Growth sale* memperlihatkan minimum -0,88 (-88%) terjadi pada perusahaan Surya Toto Indonesia (TOTO) pada tahun 2008, maksimum 1,49 (149%) terjadi pada perusahaan Panorama Transportasi (WEHA) tahun 2009 sedangkan rata-rata 0,155 (15,5%) dan standar deviasi 0,259 (25,9%) lebih besar dari rata-rata menunjukkan beberapa perusahaan pertumbuhan penjualan sangat besar. Disamping itu rentang data sangat besar menunjukkan sangat bervariasinya pertumbuhan penjualan setiap perusahaan dalam masa *life cycle* ada yang menurun drastis, stabil dan ada sangat meningkatkan. Umumnya dari tahun 2008 ke tahun 2009 terjadi penurunan pertumbuhan dan naik kembali pada tahun 2010, walaupun kondisi *growth sale* menurun namun kinerja keuangan lainnya masih meningkat jika dilihat variabel lainnya seperti *return on investment*.

Firm size (FS), ukuran perusahaan dinilai dari aset perusahaan memperlihatkan minimum 24,21 atau Rp. 32,6 milyar pada perusahaan Ekadharna International (EKAD) pada tahun 2008, maksimum 33,74 atau Rp. 449,9 triliun terjadi pada perusahaan Bank Mandiri tahun 2010 dibandingkan perusahaan lain rata-rata 28,39 atau Rp 2,1 triliun dan standard deviasi 1,87. Ukuran perusahaan sangat bervariasi, dan mengalami peningkatan dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.

Dividen per share (DPS), merupakan total pembagian dividen persaham memperlihatkan minimum Rp. 0,42 persaham terjadi pada perusahaan Panorama Sentrawisata pada tahun 2009, maksimum Rp 27.500 persaham pada perusahaan Multi Bintang Indonesia (MLBI) tahun 2009, sedangkan rata-rata perusahaan adalah Rp. 364.67 persaham standard deviasi Rp 1.897,54 persaham. Data DPS memiliki rentang data yang sangat besar menunjukkan sangat bervariasi didalam kebijakan pembagian dividen persaham setiap perusahaan yang dipengaruhi juga kinerja keuangan maupun kebijakan perusahaan.

Harga saham memperlihatkan minimum Rp. 30 persaham terjadi pada perusahaan Bakrie Sumatera Plantation (UNSP) pada tahun 2010, maksimum Rp 170.000 per saham pada perusahaan Multi Bintang Indonesia (MLBI) pada tahun 2010, rata-rata Rp. 5.277.86 persaham. Standar deviasi harga saham perusahaan adalah Rp. 923,03 persaham. Harga saham perusahaan yang *listing* di BEI memiliki rentang yang sangat besar menunjukkan sangat bervariasi didalam kebijakan saham perusahaan maupun dipengaruhi oleh volume jual/beli saham oleh investor. Harga saham umumnya mengalami peningkatan dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 sehingga meningkatkan IHSG. Dengan demikian peningkatan IHSG membuat daya tarik investor untuk membeli saham di Bursa Efek Indonesia.

B. Uji Asumsi Klasik

Untuk menghasilkan analisis data yang akurat menggunakan persamaan regresi harus terbebas dari asumsi-asumsi klasik yang harus memenuhi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik dilakukan menggunakan program SPSS *for windows* versi.15.

1. Normalitas data

Untuk menguji apakah residual berdistribusi normal atau tidak, diuji dengan metode Uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk kedua model regresi ganda (model I) dan regresi sederhana (model II). Pada data awal seperti terlihat pada tabel 4.3 dilakukan uji normalitas hasilnya menunjukkan *Unstandardized Residual* memiliki nilai signifikan $= 0 < 0,05$ untuk maka H_0 ditolak yang berarti data variabel tidak berdistribusi normal.

Selanjutnya agar data-data keseluruhan variabel dapat terdistribusi normal dan menjamin persamaan regresi konsisten terhadap hubungan variabel independen dengan variabel dependen dilakukan perubahan seluruh satuan dari variabel menjadi logaritma natural. Perubahan seluruh satuan variabel menjadi logaritma natural akan memudahkan mendapatkan nilai elastisitas variabel independen terhadap variabel dependen langsung dari nilai koefisien regresi (Beta). Perubahan seluruh satuan mengakibatkan variabel pertumbuhan penjualan perusahaan yang bernilai negatif tidak dianalisa datanya sehingga jumlah perusahaan yang menjadi sampel berkurang dari 93 perusahaan menjadi 52 perusahaan dan jumlah data perusahaan berkurang dari 279 menjadi 162 data setiap variabel. Dengan perubahan tersebut nilai signifikansi $0.121 > 0.05$ terlihat

pada tabel 4.4, sedangkan pada model II nilai signifikansi $0.727 > 0.05$ terlihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.3

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Model I) sebelum treatment data

		Unstandardized Residual
N		279
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1242.97863293
Most Extreme Differences	Absolute	.361
	Positive	.361
	Negative	-.276
Kolmogorov-Smirnov Z		6.023
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Tabel 4.4

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Model I)

		Unstandardized Residual
N		162
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.74736395
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.045
Kolmogorov-Smirnov Z		1.184
Asymp. Sig. (2-tailed)		.121

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Tabel 4.5

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Model II)

		Unstandardized Residual
N		162
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.89218849
Most Extreme Differences	Absolute	.054
	Positive	.054
	Negative	-.037
Kolmogorov-Smirnov Z		.690
Asymp. Sig. (2-tailed)		.727

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

2. Multikolinieritas

Multikolinieritas akan terjadi pada model regresi linier berganda karena antar variabel independen bisa terjadi hubungan linier. Pengujian multikolinier dengan menghitung nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) setiap variabel independen, ada tujuh variabel menghasilkan nilai seperti terlihat pada tabel menunjukkan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 setiap variabel independen dan nilai VIF setiap variabel independen hasilnya < 5 , nilai VIF dan *tolerance* yang baik mendekati nilai 1 yang berarti tidak ada linier sama sekali antar variabel. Namun dengan nilai VIF < 5 dan *tolerance* $> 0,1$ sudah memenuhi kriteria bahwa Model regresi linier berganda bebas dari multikolinieritas yang signifikan, sedangkan persamaan linier sederhana secara otomatis tidak akan terjadi multikolinieritas.

Tabel 4.6 Nilai Tolerance dan VIF (Model I)

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Ln. Cash ratio	.802	1.248
Ln. Debt to equity ratio	.379	2.640
Ln. Equity to total asset	.323	3.092
Ln. Return on investment	.429	2.333
Ln. Earning per share	.523	1.912
Ln. Growth sale	.950	1.053
Ln. Firm size	.537	1.862

a Dependent Variable: Ln. Dividend per share

3. Autokorelasi

Untuk menguji adanya autokorelasi dalam satu model regresi dilakukan melalui pengujian Durbin-Waston (Uji DW). Uji autokorelasi dilakukan pada model regresi ganda yakni model pertama dengan variabel independen CR, DER,

ETAR, ROI, EPS, GS dan Kriteria mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai uji D-W dengan ketentuan sebagai berikut :

- Ada autokorelasi positif $0 < dw < dl$ dan Ada autokorelasi negatif $4 - dl < dw < 4$
- Tidak ada keputusan $dl < dw < du$ atau $4 - du < dw < 4 - dl$
- Tidak ada autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif : $du < dw < 4 - du$.

Pengujian autokorelasi bukan menguji data time series tetapi menguji data *of diagonal*. Berdasarkan hasil analisis regresi SPSS nilai Durbin Watson pada model I adalah 1,813 dan model II adalah 1,938. Dibandingkan dengan tabel *Durbin Watson* jika $\alpha = 5\%$, $n = 162$ dan $k = 7$ pada model I dan $k = 1$ pada model II didapat nilai : du (model I) = 1.833 dan $dl = 1.654$, sedangkan model II, $du = 1.755$ dan $dl = 1.731$, maka $4 - du = 2.245$. Pada model I DW (d) diantara dl dan du , sehingga model I tidak ada keputusan, maka dilakukan uji *Breusch – Godfrey* (BG Test) seperti terlihat pada lampiran 2, yang menunjukkan seluruh nilai sig. > 0.05 dengan demikian tidak terjadi autokorelasi. Sedangkan pada model II nilai DW diantara du dan $4 - du$, hal ini menunjukkan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.7 Model I Nilai Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.927(a)	.858	.852	.76416	1.813

a Predictors: (Constant), Ln. Firm size, Ln. Return on investment, Ln. Growth sale, Ln. Cash ratio, Ln. Debt to equity ratio, Ln. Earning per share, Ln. Equity to total asset

b Dependent Variable: Ln. Dividend per share

Tabel 4.8 Model II Nilai Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.866(a)	.751	.749	.896306	1.991

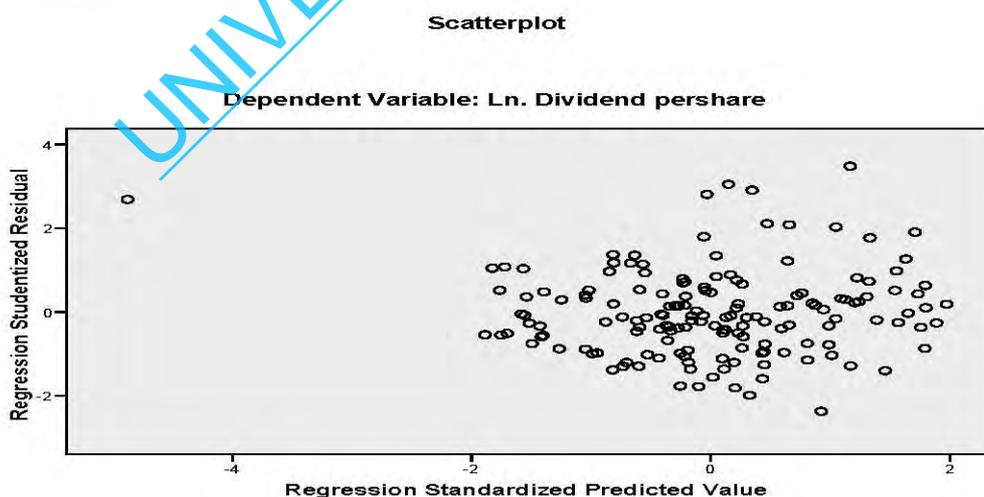
a Predictors: (Constant), Ln. Dividend pershare

b Dependent Variable: Ln. Harga saham

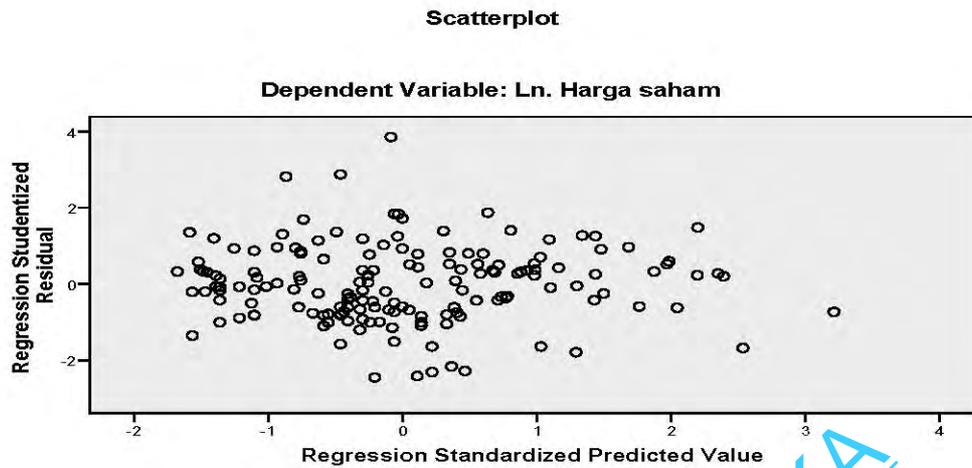
4. Heteroskedastisitas

Pengujian penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas, dengan membuat Grafik *Scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID, dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$). Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari gambar di bawah terlihat bahwa titik-titik residual tersebar dan tidak membentuk pola tertentu, menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk memastikan tidak terjadi heteroskedastisitas dilakukan uji *Spearman's rho* dengan mengkorelasikan nilai residual dengan masing-masing variabel independen untuk model I dan model II. Hasil uji *Spearman's rho* seperti terlihat pada lampiran 2, menunjukkan bahwa seluruh nilai signifikansi korelasi model I dan model II lebih besar dari 0,05. Dengan demikian model regresi linier tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 4.3. Grafik Scatterplot Model I



Gambar 4.4. Grafik Scatterplot Model II



C. Uji kelayakan model regresi berganda dan sederhana

Model regresi linier (hubungan linier) berganda diuji apakah model tersebut signifikan secara global (uji F) maupun secara parsial (uji t). Dengan menggunakan SPSS secara langsung dengan sekali *run* dapat menentukan model regresi linier, signifikansi (nilai F dan t) model regresi berganda dan sederhana (uji t) serta determinasi (R^2). Dalam penelitian ini model regresi linier terdiri dari dua model, dimana model pertama merupakan model regresi linier ganda sedangkan model kedua model regresi sederhana. Analisis regresi menggunakan SPSS dapat dilakukan untuk kedua model tersebut. Dari hasil run model regresi menghasilkan nilai konstanta, nilai koefisien regresi, nilai t dan nilai signifikan terlihat pada tabel berikut.

1. Uji Global (Uji F)

Uji global dalam analisis regresi dilakukan dengan analisis ragam (ANOVA- *Analysis of Variance*) menggunakan statistik uji- F (tabel 4.9) untuk menguji signifikansi koefisien regresi ganda antara variabel independen (X) terdiri dari tujuh variabel terhadap variabel dependen (Y) dalam hal hanya model I yang merupakan

model regresi ganda, sedangkan model II merupakan model regresi sederhana (tunggal) tidak dilakukan uji F tetapi langsung uji t.

Tabel 4.9 Nilai F dan Signifikansi.

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	545.412	7	77.916	133.431	.000(a)
	Residual	89.927	154	.584		
	Total	635.339	161			

a Predictors: (Constant), Ln. Firm size, Ln. Return on investment, Ln. Growth sale, Ln. Cash ratio, Ln. Debt to equity ratio, Ln. Earning per share, Ln. Equity to total asset

b Dependent Variable: Ln. Dividend per share

Hasil uji F (terlihat pada tabel 4.9) menunjukkan nilai $F = 133,431$ dengan signifikansi 0,000, lebih kecil daripada 0,05 tingkat signifikansi penelitian yang telah ditetapkan, hal ini menunjukkan model regresi ganda (model I) menjelaskan pengaruh (secara linier) variabel dependen terhadap variabel independen sangat signifikan dengan tingkat kepercayaan 100%. Dapat dijelaskan bahwa variabel independen secara global (keseluruhan) yang terdiri dari *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *equity to total asset ratio*, *return on investmen*, *earning pershare*, *growth sale* dan *firm size* secara signifikan mempengaruhi dividen pershare dengan tingkat kepercayaan 100% atau risiko kesalahan 0%.

2. Uji Parsial (Uji t)

Setelah uji global selanjutnya dilakukan uji t (tabel 4.10) untuk mengetahui signifikansi koefisien regresi parsial yakni hubungan antara dua variabel (dependen vs independen) saja sedangkan variabel lain (independen) dibuat tetap khusus untuk model I terdiri dari 7 variabel independen. Untuk model II merupakan regresi

se sederhana hanya dilakukan t saja. Dengan uji t akan menjawab hipotesis penelitian yang terdiri delapan hipotesis.

Tabel 4.10 Nilai koefisien regresi dan signifikansi Model I

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.000	1.044		-3.833	.000
	Ln. Cash ratio	.007	.045	.005	.153	.878
	Ln. Debt to equity ratio	.065	.076	.042	.853	.395
	Ln. Equity to total asset	.232	.155	.080	1.497	.136
	Ln. Return on investment	-.246	.096	-.119	-2.573	.011
	Ln. Earning per share	1.118	.049	.963	22.970	.000
	Ln. Growth sale	-.057	.054	-.033	-1.051	.295
	Ln. Firm size	.058	.037	.065	1.568	.119

a Dependent Variable: Ln. Dividend pershare

Tabel 4.11 Nilai koefisien regresi dan signifikansi Model II

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.095	.153		26.728	.000
	Ln. Dividend per share	.808	.036	.874	22.745	.000

a Dependent Variable: Ln. Harga saham

Dari nilai Beta (*Unstandardized Coefficients*) pada tabel 4.8 dan tabel 4.9 di atas model regresi menjadi :

Model I:

$$\text{Ln. DPS} = -4.000 + 0,007 \text{ ln. CR} + 0,065 \text{ ln. DER} + 0,232 \text{ ln. ETAR} - 0,246 \text{ ln. ROI} + 1,118 \text{ ln. EPS} - 0,057 \text{ ln. GS} + 0,058 \text{ ln. FS}$$

Model II :

$$\text{Ln. Harga saham} = 4,095 + 0,808 \text{ ln. DPS}$$

Pada model I dimana variabel dependen yakni logaritma natural *dividen per share* dipengaruhi oleh variabel sebagai berikut :

Cash ratio berpengaruh positif atau berbanding lurus terhadap *dividen per share*, dengan nilai koefisien regresi $+0,007$ berarti elastisitas *cash ratio* terhadap *dividen per share* sebesar $+0,007$ jadi setiap kenaikan *cash ratio* 100% maka akan terjadi kenaikan DPS 0,7%, jika nilai variabel lainnya tetap.

Debt to equity yang merupakan total hutang (*total liabilities*) berpengaruh positif atau berbanding lurus terhadap *dividen per share*, dengan nilai koefisien regresi $+0,065$ yang berarti elastisitas *debt to equity* terhadap *dividen per share* sebesar $+0,065$ jadi setiap kenaikan nilai *debt to equity ratio* 10% akan menaikkan nilai *dividen per share* 0,65%.

Equity to total assets ratio berpengaruh positif atau berbanding lurus terhadap *dividen per share*, dengan nilai koefisien regresi $+0,232$ yang berarti elastisitas *debt to equity* terhadap *dividen per share* sebesar $+0,232$ jadi setiap kenaikan nilai *debt to equity ratio* 1% akan menaikkan nilai *dividen per share* 0,232%.

Return on investment yang merupakan keuntungan bersih terhadap total aset berpengaruh negatif atau berbanding terbalik terhadap *dividen per share*, dengan nilai koefisien regresi $-0,246$ berarti elastisitas *return on investment* terhadap *dividen per share* sebesar $-0,246$ jadi setiap kenaikan *return on investment* 1% akan menurunkan *dividen per share* 0.246%.

Earning per share yang merupakan keuntungan (laba) bersih terhadap jumlah saham beredar berpengaruh positif atau berbanding lurus terhadap *dividen per share*, dengan nilai koefisien regresi $+1,118$ yang berarti elastisitas *earning per share*

terhadap *dividen per share* sebesar +1,118 maka setiap kenaikan *earning per share* 1% maka akan menaikkan *dividen per share* sebesar 1,118%.

Growth sale yang merupakan kenaikan nilai penjualan atau pendapatan tahun berjalan terhadap nilai penjualan tahun sebelumnya berpengaruh negatif atau berbanding terbalik terhadap *dividen per share*, hal ini menunjukkan bahwa walaupun nilai penjualan meningkat tetapi tingkat kenaikan (pertumbuhan) yang menurun, hal ini juga dapat terlihat dari tren data *growth sale* menurun dari tahun 2008 sampai 2010, dengan demikian *growth sale* berpengaruh negatif terhadap *dividen per share* dengan nilai koefisien regresi -0,057 yang berarti elastisitas *growth sale* terhadap *dividen per share* sebesar -0,057 maka setiap kenaikan *growth sale* 10% maka akan menurunkan *dividen per share* 0,57%.

Firm size merupakan total aset perusahaan berpengaruh positif atau berbanding lurus terhadap *dividen per share*, dimana semakin besar nilai *firm size* maka semakin besar nilai *dividen per share* atau sebaliknya, dengan nilai koefisien regresi 0,058 yang berarti elastisitas *firm size* terhadap *dividen per share* sebesar 0,058 maka setiap kenaikan *firm size* 10% akan menaikkan *dividen per share* 0,58%

Konstanta regresi bernilai negatif jika variabel independen diabaikan sebagian atau keseluruhan maka nilai *dividen per share* akan berkurang sebesar -4.00 atau bisa jadi nilai *dividen* negatif yang berarti tidak ada pembagian *dividen*.

Pada model II, menunjukkan bahwa *dividen per share* berpengaruh positif (berbanding lurus) terhadap harga saham, merupakan hal yang logis bahwa semakin besar nilai *dividen per share* maka harga saham semakin besar, dengan koefisien regresi 0,808 yang berarti elastisitas *dividen per share* terhadap harga saham sebesar 0,808 maka setiap kenaikan *dividen per share* 1% akan menaikkan harga saham

sebesar 0,808%. Dengan konstanta regresi 4,095 yang berarti jika dividen *per share* diabaikan atau sama dengan nol maka harga saham tidak akan nol.

Dari hasil perhitungan SPSS nilai t dan signifikansi pengaruh variabel independen pada model I dan II dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) *Cash ratio* terhadap dividen *per share*, menunjukkan nilai $t = 0,153$ dengan signifikansi 0.878 lebih besar dari 0,05, maka nilai koefisien regresi *cash ratio* yakni +0,007 tidak signifikan (kriteria $\alpha = 5\%$) dengan demikian variabel *cash ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen *per share*.
- 2) *Debt to equity ratio* terhadap dividen *per share*, menunjukkan nilai $t = 0,853$ dengan signifikansi 0.395 lebih besar dari 0,05, sehingga nilai koefisien regresi *debt to equity ratio* yakni 0,065 tidak signifikan (kriteria $\alpha = 5\%$) dengan demikian variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen *per share*.
- 3) *Equity to total asset ratio* terhadap dividen *per share*, menunjukkan nilai $t = 1,497$ dengan signifikansi 0.136 lebih besar dari 0,05, maka nilai koefisien regresi *equity to total asset ratio* yakni 0,232 tidak signifikan, dengan demikian variabel *equity to total asset ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen *per share*.
- 4) *Return on investment* terhadap dividen *per share*, menunjukkan nilai $t = -2,573$ dengan signifikansi $0,011 < 0,05$ maka nilai koefisien regresi sebesar -0.246 signifikan, dengan demikian variabel *return on investment* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap dividen *per share*.
- 5) *Earning pershare* terhadap dividen *per share*, menunjukkan nilai $t = 22,970$ dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ maka koefisien *earning per share* yakni 1,118

sangat signifikan (kriteria $\alpha = 5\%$) dengan demikian variabel *earning per share* berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap *dividen per share* dengan tingkat kepercayaan 100%.

- 6) *Growth sale* terhadap *dividen per share*, menunjukkan nilai $t = -1.051$ dengan signifikansi 0.295 lebih besar dari 0,05 maka nilai koefisien regresi sebesar -0,057 tidak signifikan (kriteria $\alpha = 5\%$) dengan demikian variabel *growth sale* tidak signifikan berpengaruh terhadap *dividen per share*.
- 7) *Firm size* terhadap *dividen per share*, menunjukkan nilai $t = 1,568$ dengan signifikansi 0.119 > 0,05 maka nilai koefisien regresi *firm size* yakni 0,058 tidak signifikan (kriteria $\alpha = 5\%$) dengan demikian *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen per share*.
- 8) *Dividen per share* terhadap harga saham, menunjukkan nilai $t = 22,745$ dengan signifikansi 0,00 < 0,05 maka nilai koefisien regresi *dividen per share* 0,808 sangat signifikan (kriteria $\alpha = 5\%$) dengan demikian *dividen per share* berpengaruh sangat signifikan terhadap *dividen per share* dengan tingkat kepercayaan 100%, hal ini sesuai dengan penelitian Abdullah (2009) dengan populasi perusahaan manufaktur di BEI yang membuktikan bahwa *dividen per share* sangat signifikan mempengaruhi *dividen per share* dengan signifikansi 0%.

3. Koefisien determinasi (R^2)

Untuk menentukan seberapa besar sumbangan variasi variabel independen secara global yakni *cash ratio*, *debt to equity*, *equity to total assets*, *return on investment*, *earning per share*, *growth sale* dan *firm size* dapat menjelaskan variasi *dividen per share* pada model I dan selanjutnya menentukan seberapa besar sumbangan *dividen per share* dapat menjelaskan variasi harga saham pada model II dapat dilihat dari

nilai determinasi R^2 (*R square*) dalam hal ini *Adjusted R square* yang menjadi dasar dalam menentukan nilai determinasi, seperti pada tabel 4.12.

Tabel 4.12 Model Summary(b) Model I

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.927(a)	.858	.852	.76416	1.813

a Predictors: (Constant), Ln. Firm size, Ln. Return on investment, Ln. Growth sale, Ln. Cash ratio, Ln. Debt to equity ratio, Ln. Earning per share, Ln. Equity to total asset

b Dependent Variable: Ln. Dividend per share

Tabel 4.13 Model Summary(b) Model II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.866(a)	.751	.749	.896306	1.991

a Predictors: (Constant), Ln. Dividend pershare

b Dependent Variable: Ln. Harga saham

Koefisien determinasi menjelaskan bahwa *Adjusted R Square* = 0,852 menunjukkan bahwa model I regresi ganda mampu menjelaskan variasi variabel dependen dividen *per share* sebesar 0,852 sisanya 0,148 dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel penelitian ini. Pada penelitian yang sama (dengan variabel yang sama) namun populasinya kelompok industri manufaktur tahun 2002-2005 dilakukan oleh Darminto (2008) memperoleh *Adjusted R Square* = 0,459.

Sedangkan model II yakni model regresi sederhana dengan satu variabel independen mampu menjelaskan variasi harga saham ditentukan oleh dividen *per share* sebesar 74,9% sisanya 25,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak teliti pada penelitian ini.

D. Pembahasan hasil penelitian

Pengaruh/hubungan variabel-variabel penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh secara global yakni variabel *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *equity to total asset*, *return on investment*, *earning per share*, *growth sale*, *firm size* terhadap dividen *per share* sangat signifikan hal ini telah dijelaskan Brigham (2010) mengenai Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu ketersediaan kas, peluang investasi yang menguntungkan, alternatif sumber modal dengan biaya lebih murah, dan keuntungan yang diharapkan pemegang saham, dimana faktor-faktor tersebut relevan terhadap variabel-variabel didalam penelitian ini. Disamping itu tidak adanya *gap research* pengaruh secara global faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang telah diteliti oleh Anomsari (2003), Darminto (2008), Priyono (2007), Khalijah (2011), Sunarto dan Kartika (2006), Kadir (2010), Arilaha (2007), Hadiwidjaja (2007), dan Suharli (2004). Walaupun penelitian yang telah dilakukan berbeda beda variabel penelitiannya maupun populasinya namun tujuannya sama untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh secara global variabel-variabel di atas yang dapat menjelaskan sebagian besar variasi dividen *per share* (85%), sedangkan sebagian lagi (15%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain khususnya faktor-faktor eksternal perusahaan seperti inflasi, pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, atau faktor internal perusahaan yang tidak diamati didalam penelitian ini, Banyaknya faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini hanya mendominasi 15% dapat menjelaskan variasi dividen *per share*.

2. Pengaruh secara parsial variabel penelitian :

a. Pengaruh *cash ratio* terhadap dividen *per share*

Pembayaran dividen akan meningkatkan nilai kewajiban jangka pendek mengakibatkan nilai *cash ratio* turun sehingga *cash ratio* berbanding terbalik terhadap dividen *per share*, namun hal ini tidak signifikan pengaruhnya dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Nilai *cash ratio* dihitung akhir tahun, sementara nilai *cash ratio* berfluktuasi sepanjang tahun, sedangkan jadwal pembayaran dividen dilakukan sepanjang tahun, sehingga pengaruhnya tidak signifikan.
- 2) Pembayaran dividen dilaksanakan jika kas mencukupi, umumnya penetapan tanggal pembayaran dividen telah direncanakan pada sebelum atau pada saat RUPS, sehingga kas dapat direncanakan melalui pendanaan jangka pendek yang lebih murah sehingga dapat memenuhi jumlah pembayaran dividen, dengan demikian tidak ada permasalahan kekurangan kas didalam pembayaran dividen khususnya perusahaan yang telah kontinu membayar dividen setiap tahunnya, dengan demikian *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen *per share*.
- 3) Perusahaan yang listing di BEI hanya 93 perusahaan membayar secara kontinu sedangkan 340 perusahaan tidak membayar dividen secara kontinu, sebaliknya laba ditahan untuk reinvestasi begitu juga dengan kas digunakan untuk pembayaran jangka pendek lebih menguntungkan daripada pembayaran dividen, hal ini menunjukkan bahwa faktor *cash ratio* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan, namun banyak faktor-faktor lain mempengaruhi kebijakan dividen.

- 4) Perusahaan cenderung mengoptimalkan penggunaan kas untuk meningkatkan keuntungan, daripada pembayaran dividen sehingga perencanaan kas tidak dominan didasarkan pada pembayaran dividen sehingga *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen *per share*.

Pengaruh *cash ratio* terhadap dividen *per share* tidak signifikan sejalan dengan hasil penelitian Sunarto dan Kartika (2003), Priyono (2006) dan Khalijah (2011).

- b. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap dividen *per share*

Semakin besar kewajiban akan mengakibatkan laba yang digunakan untuk membayar kewajiban semakin besar dibandingkan membayar dividen dengan demikian *debt to equity ratio* berbanding terbalik terhadap dividen *per share* namun hasil uji statistik sebaliknya, *debt to equity ratio* pengaruhnya positif tidak signifikan, dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Perusahaan yang diteliti rata-rata memperoleh laba yang meningkat setiap tahunnya dapat dilihat dari *earning per share* yang meningkat karena rata-rata telah menggunakan hutang yang optimal sehingga meningkatkan laba yang gilirannya meningkatkan dividen *per share*, namun tidak signifikan pengaruhnya dapat dijelaskan tidak seluruh perusahaan yang diteliti telah mencapai *debt to equity* yang optimal untuk meningkatkan keuntungan, sehingga *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen *per share*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Tranggono (2007) bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen *per share*.

- 2) Sebagian perusahaan yang diteliti mengalami masalah keagenan (*agency problem*) antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan kreditur (pemegang obligasi) sehingga pihak kreditur merasa dirugikan akibat adanya investasi yang berisiko menggunakan hutang sementara pemegang saham menikmati keuntungan yang meningkat dari hasil investasi tersebut sedangkan kreditur memperoleh hasil yang tetap bahkan nilai obligasi semakin turun akibat hutang semakin besar. Dengan demikian masalah keagenan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang dibebankan kepada perusahaan akibat tuntutan dari kreditur. Biaya keagenan akan meliputi biaya pengawasan terhadap penggunaan hutang maupun arus kas investasi dan kehilangan kesempatan untuk investasi yang menguntungkan, disamping biaya keagenan kreditur juga membatasi nilai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian timbulnya biaya keagenan menyebabkan turunnya laba perusahaan sehingga pada gilirannya akan menurunkan dividen *per share*, sehingga nilai hutang yang meningkat atau *debt to equity ratio* yang meningkat akan menurunkan dividen *per share* atau dapat dikatakan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap dividen *per share*, namun pengaruh tidak signifikan karena sebagian perusahaan tidak ada masalah keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham dengan kreditur maupun antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan.
- c. Pengaruh *equity to total assets* terhadap dividen *per share* berpengaruh positif, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan jika semakin besar modal sendiri (*equity*) terhadap aset atau terhadap hutang mengakibatkan naiknya laba

perusahaan yang gilirannya menaikkan dividen *per share*, namun hubungan ini tidak signifikan karena sebagian perusahaan memiliki laba yang meningkat jika modal sendiri terhadap seluruh modal menurun karena biaya modal sendiri tidak menguntungkan daripada hutang dan meningkatnya kepercayaan kreditor sehingga biaya modal menggunakan hutang lebih murah. Dari perusahaan yang diamati menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal berbeda-beda setiap perusahaan sehingga pengaruh *equity to total assets ratio* terhadap dividen *per share* tidak signifikan. Disamping itu juga tidak signifikannya pengaruh positif *equity to total assets ratio* terhadap dividen *per share* karena ada masalah keagenan (*agency problem*) pada sebagian perusahaan yang diteliti. Masalah keagenan terjadi antara pemegang saham dengan kreditor, berkaitan dengan tuntutan kreditor untuk membatasi nilai dividen sebagai akibat dari peningkatan hutang perusahaan.

d. Pengaruh *return on investment* terhadap dividen *per share*

Return on investment merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh modal, sedangkan besarnya laba akan menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan namun besar dividen juga dipengaruhi oleh besarnya laba ditahan sehingga jika perbandingan laba ditahan terhadap dividen semakin besar/meningkat maka dividen tidak sebanding dengan naiknya laba sehingga *return on investment* berbanding terbalik terhadap dividen *per share*, keadaan ini sangat signifikan menunjukkan bahwa perusahaan cenderung untuk meningkatkan laba ditahan dibandingkan pembayaran dividen didalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (aset perusahaan), sehingga jika ROI turun disebabkan oleh nilai aset lebih

meningkat dari laba atau naik disebabkan laba lebih meningkat daripada aset, namun dividen berbanding terbalik dengan kondisi tersebut karena dipengaruhi faktor yang signifikan adalah laba ditahan. Disamping itu menurut Brigham (2010) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya peluang investasi sebagai indikatornya adalah *return on investment*. Pengaruh ROI terhadap dividen *per share* hasilnya sesuai signifikansinya dengan penelitian Darminto (2008) dengan populasi seluruh perusahaan yang *listing* di BEI, dan Anomsari (2003) dengan populasi perusahaan manufaktur, tetapi perbedaannya pada penelitian ini ROI berpengaruh negatif terhadap dividen *per share* sedangkan hasil mereka ROI berpengaruh positif terhadap DPS, perbedaan ini telah dijelaskan di atas.

e. Pengaruh *earning per share* terhadap dividen *per share*

Earning per share merupakan laba per saham berpengaruh positif terhadap dividen *per share* dengan pengaruh yang signifikan, dapat dijelaskan bahwa dividen *per share* dipengaruhi oleh rasio pembayaran dividen terhadap laba ditahan, menunjukkan rasio ini konstan dan sudah optimal setiap tahunnya sehingga *earning per share* secara langsung mempengaruhi dividen *per share* sejalan dengan pengaruh *return on investment* terhadap dividen *per share*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Darminto (2008), dengan populasi seluruh perusahaan yang *listing* di BEI, penelitian Anomsari (2003) dengan populasi perusahaan manufaktur, dan juga penelitian Khalijah (2011) dengan populasi industry barang konsumsi, menjelaskan bahwa *earning per share* berpengaruh positif secara signifikan terhadap dividen *per share*.

f. Pengaruh *growth sale* terhadap *dividen per share*

Growth sale berpengaruh negatif terhadap *dividen per share* dapat dijelaskan bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan menurun atau persentase penjualan setiap tahun menurun tetapi nilai penjualan meningkat setiap tahunnya dan ditambah lagi adanya efisiensi biaya sehingga laba meningkat akan menaikkan nilai *dividen per share* sehingga *growth sale* berbanding terbalik terhadap *dividen per share*, atau disebabkan perusahaan lebih memprioritaskan *dividen* walaupun pertumbuhan penjualan menurun hanya berdasarkan laba yang meningkat, namun hubungan ini tidak signifikan karena sebagian perusahaan memiliki tren pertumbuhan penjualan meningkat sehingga laba dan *dividen per share* meningkat atau sebaliknya sebagian perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang menurun tetapi *dividen* meningkat. Penelitian ini relevan dengan penelitian Wira (2010) dan Priyono (2008) bahwa *growth sale* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen per share*.

g. Pengaruh *firm size* terhadap *dividen per share*

Pengaruh *firm size* terhadap *dividen per share* positif tetapi tidak signifikan dapat dijelaskan rata-rata *firm size* perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan *dividen per share*, meningkatnya nilai perusahaan (*firm size*) efek dari meningkatnya profitabilitas perusahaan, namun sebagian perusahaan yang diteliti tidak demikian halnya karena pembayaran *dividen* yang meningkat mengakibatkan nilai perusahaan (aset perusahaan) menurun karena laba diprioritaskan untuk *dividen* daripada reinvestasi sehingga aset perusahaan turun begitu juga sebaliknya. *Dividen per share* akan mempengaruhi peluang

investasi (Brigham, 2008), dimana terjadi peningkatan nilai investasi dalam upaya untuk memaksimalkan laba perusahaan. Penelitian ini relevan dengan penelitian Priyono (2008) bahwa *Firm size* tidak signifikan mempengaruhi dividen *per share*.

h. Pengaruh dividen *per share* terhadap harga saham

Pengaruh dividen *per share* terhadap harga saham berbanding lurus secara signifikan dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Perusahaan yang diteliti perusahaan yang secara kontinu membayar dividen dengan rasio pembayaran yang konstan, menurut Brigham (2011) investor lebih menyukai dividen yang dapat diramal, sehingga kepercayaan investor meningkat secara otomatis dapat meningkatkan harga saham.
- 2) Sejalan dengan konsep *high risk high return*, bahwa harga saham sebanding dengan tingkat *return* yang diharapkan, karena dividen merupakan penerimaan *return* yang lebih dipilih investor dibandingkan *capital gain*.
- 3) Dividen merupakan suatu kepastian *return* menurut teori Gordon dan menurut teori *signaling* bahwa dividen memberikan informasi yang positif bagi investor, dengan demikian dividen relevan terhadap harga saham.

Dividen *per share* mendominasi variasi harga saham sebesar 75% sisanya 35% dijelaskan oleh faktor-faktor lain seperti faktor-faktor eksternal seperti inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, dan lain-lain maupun faktor internal perusahaan selain dari variabel-variabel penelitian ini. Pengaruh dividen *per share* terhadap harga saham relevan terhadap penelitian Abdullah (2009) dengan populasi perusahaan manufaktur dan Mashurdin (2003) seluruh perusahaan *go public* bahwa dividen *per share* signifikan mempengaruhi harga saham.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Hasil penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi dividen *per share* dan harga saham di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut :

1. Penelitian faktor-faktor kebijakan dividen yakni rasio keuangan yakni *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *equity to total assets ratio*, *return on investment*, *growth sale* dan *firm size* secara keseluruhan mempengaruhi dividen *per share* sangat signifikan dan relevan dengan hasil penelitian Darminto (2008), Anomsari (2006), Khalijah (2011) dan Priyono (2008).
2. Secara parsial *cash ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen *per share*, mendukung hasil penelitian Sunarto dan Kartika (2003), Priyono (2006) dan Khalijah (2011).
3. Secara parsial *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen *per share*, hal ini sesuai dengan hasil penelitian Tranggono dan Galumbang (2007) dan Khalijah (2011).
4. Secara parsial *equity to total asset ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen *per share* tetapi tidak signifikan.
5. Secara parsial *return on investment* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap dividen *per share*, hal ini sesuai dengan penelitian Anomsari (2003), Darminto (2008) dan Priyono (2008). Dengan demikian *return on investment* dapat memprediksi dividen *per share*, dengan elastisitas *return on investment* terhadap dividen *per share* sebesar -0,246.

6. Secara parsial *earning per share* berpengaruh positif terhadap dividen secara signifikan terhadap dividen *per share* relevan dengan penelitian Darminto (2008), Anomsari (2003), Priyono (2008) dan Khalijah (2011). Dengan demikian *earning per share* dapat memprediksi dividen *per share* secara akurat, dengan elastisitas *earning per share* terhadap dividen *per share* sebesar 1,12.
7. Secara *growth sale* tidak signifikan berpengaruh terhadap dividen *per share* sesuai parsial dengan penelitian Wira (2010).
8. Secara *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen *per share* mendukung penelitian Priyono (2008).
9. Dividen *per share* berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap harga saham mendukung penelitian Abdullah (2009) dan Mashuridin (2008). Dengan demikian dividen *per share* dapat memprediksi secara akurat, dengan elastisitas dividen *per share* terhadap harga saham sebesar 0,81.
10. Secara global *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *equity to total asset ratio*, *return on investment*, *growth sale* dan *firm size* dapat menjelaskan (mendominasi) variasi dividen *per share* sebesar 85 % sedangkan 15% dijelaskan oleh faktor-faktor lain, yang memungkinkan banyak faktor-faktor lain yang lebih kompleks namun dominasinya relatif kecil menjelaskan variasi dividen *per share*. Sementara dividen *per share* secara individual dapat menjelaskan (mendominasi) variasi harga saham sampai sebesar 75% sisanya 25% dijelaskan oleh faktor-faktor lain. Dominasi dividen mempengaruhi harga saham, menunjukkan kebijakan dividen optimal yang ditentukan oleh faktor-faktor *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *equity to total asset ratio*, *return on investment*, *growth sale* dan *firm size* akan mendominasi harga saham secara signifikan.

11. Bagi manajemen perusahaan dalam menentukan besarnya dividen *per share* diutamakan mempertimbangkan besarnya nilai rasio *earning per share* yang berpengaruh positif secara signifikan dan *return on investment* yang berpengaruh negatif secara signifikan. Sedangkan faktor-faktor yang tidak signifikan *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *equity to total assets ratio*, *growth sale* dan *firm size* dapat dipertimbangkan sebagai prioritas kedua. Urutan prioritas dalam menentukan besarnya dividen *per share* adalah *earning per share*, *return on investment*, *firm size*, *equity to total assets*, *growth sale*, *debt to equity ratio*, *cash ratio* dan selanjutnya faktor eksternal perusahaan seperti inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan lain-lain. Setelah menentukan besarnya dividen *per share* perusahaan dapat memprediksi nilai perusahaan atau nilai saham perusahaan sebanding dengan dividen *per share* tersebut.
12. Bagi investor/perusahaan melakukan investasi saham sebaiknya memilih emiten saham yang memberikan dividen tunai relatif konstan atau lebih baik lagi dividen tunai yang meningkat dalam kurun waktu minimal tiga tahun. Untuk menilai besarnya dividen *per share* suatu perusahaan, investor dapat membandingkan terhadap nilai *earning per share* dan *return on investment*.
13. Pengamatan data penelitian dilakukan selama tiga tahun dari tahun 2008 sampai dengan 2010, selama periode tersebut kinerja keuangan perusahaan relatif stabil walaupun pada tahun 2008 terjadi krisis ekonomi global tetapi perusahaan yang *listng* di BEI harga sahamnya tetap meningkat. Hasil penelitian ini dapat diaplikasikan pada periode mendatang dalam kurun waktu lima tahun, mengingat tidak berpengaruh faktor eksternal perusahaan disamping itu juga bahwa faktor-faktor mempengaruhi dividen *per share* memberikan dominasi yang kuat

terhadap variasi dividen *per share* sebesar 85% dan dividen *per share* mendominasi harga saham sebesar 75%, dengan demikian pengaruh dari faktor-faktor eksternal relatif kecil.

B. Saran

Pada penelitian yang akan datang peneliti perlu diperhatikan, diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Perlu menambahkan variabel-variabel eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, dan tingkat risiko pasar.
2. Perlu dilakukan penelitian berdasarkan jenis industri untuk melihat perbedaan diantara jenis industri.
3. Perlu dilakukan berdasarkan pada kelompok perusahaan membayar dividen secara rutin dibandingkan perusahaan tidak membayar dividen secara rutin setiap tahun.

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR PUSTAKA

- Anomsari (2006). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Jakarta publikasi ilmiah.
- Arilaha, Muhammad Asril. (2009). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.13, No.1, hal. 78-87.
- Bodie, Zvi, Kane, Alex. dan Marcus, Alan J. (2009). *Investasi*. Edisi 6. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, F. Eugene and Philip R. Daves, 2004, *Intermediate Financial Management*, Eighth Edition, McGraw-Hill, Inc. New York.
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin, Hendy M. (2011). *Pasar Modal Indonesia*. Edisi 3. Jakarta : Salemba Empat.
- Darminto (2008). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Jurnal profit – Jurnal Administrasi Bisnis*. ISSN : 1978-743X | Vol. II No. 1 | Juni 2008. Diambil tanggal 14 Maret 2012 dari <http://ejournalfia.ub.ac.id/index.php/profit/article/view/157/141>.
- Ekawati, E. (2010). *Manajemen Keuangan*. Edisi 5. Jakarta : Universitas Terbuka.
- Gumanti, Tatang Ary. (2011). *Manajemen Investasi*. Edisi I. Jakarta : Mirta Wacana Media
- Halim, Abdullah (2005). *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta : Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2011). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi I. Jakarta : Rajawali Pers.
- Hadiwidjaja, Rini Dwiyani & Triani, Lely Fera. (2005). Pengaruh profitabilitas terhadap dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Volume 5, Nomor 2, Maret 2009, 49-54. Universitas Terbuka. Jakarta
- Husnan, Suad., dan Pudjiastuti Enny. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kelima. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Isdiantoro, Nur dan Bambang Supomo.2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.

- Ikshan, Abdullah. (2008). Pengaruh Dividen Kas dan Arus Kas Bersih terhadap harga Saham Perusahaan Manufaktur jenis customer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007. *Tesis Program Megister Sains*, Program Pasca Sarjana USU. Medan.
- Keown Arthur J, Martin, Jhon D., Petty J William, dan Scott, David F. (2011). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh, Jakarta : Indeks.
- Kadir, Abdul (2010) Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan *credit kekeagenanancies go public* di bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akutansi*, volume 11 no.1. April 2010.
- Khalijah (2011). Analisis faktor yang mempengaruhi dividend pershare pada industri barang konsumsi di bursa efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi*, Vol 14, No 4, September 2011. USU Institutional Repository Diambil 24 Maret 2010 dari <http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/28746>
- Mansoer, Faried Widjaya (2006). *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi ke-1. Jakarta : Universitas Terbuka.
- Mashurdin (2003). Pengaruh Dividen Per Lembar Saham dan Tingkat Kesehatan Perusahaan terhadap Harga Saham pada Perusahaan *go public* di Indonesia. *Tesis Program Megister Sains*, Program Pasca Sarjana USU. Medan..
- Nurmala (2006). Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan-perusahaan otomotif di Bursa Efek Jakarta. *Mandiri*, Volume 9, No. 1. Juli –September2006.
- Priyono, Tesdy (2006). Analisis pengaruh rasio-rasio keuangan, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan terhadap dividen pershare. *Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Priyatno, Duwi. (2010). *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*. Edisi I. Yogyakarta : MediaKom
- Puspita, Fira. (2009). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio*. *Tesis Program Studi Magister Manajemen*, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sartono, R. Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Sitinjak, Mula Pandapotan. (2006). Analisis faktor yang mempengaruhi harga saham industri Perbankan di Bursa Efek Jakarta. *Tugas Akhir Program Magister*, Magister Manajemen Universitas Terbuka. Jakarta.

- Sjahrial, Darmawan. (2007). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi I. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Soemarso, S.R. (2003). *Akutansi Suatu Pengantar*. Edisi lima. Jakarta : Salemba Empat.
- Sugiono (2010). *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi ke-15. Bandung : Alfabeta.
- Sularso, R, Andi. (2003). Pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham (*return*) sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, No. 1, Mei 2003: 1 - 17
- Suharli, Michell. (2007). Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.9, No.1, hal 9-17.
- Sunarto dan Kartika, Andi. (2003). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Maret 2003.
- Sunyoto, Danang. (2011). *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Edisi I. Jakarta : CAPS.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Manajemen Investasi*. Edisi I. Jakarta : Universitas Terbuka.
- Tangkilisan, Hessel Nogi (2003). *Memahami kinerja keuangan perusahaan*. Yogyakarta ; Balairung & Co.
- Tita, Deitiana. (2011). Pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan, dividen terhadap harga saham (Pengamatan saham LQ45 periode 2004-2008). *Jurnal Bisnis dan Akutansi*, Volume. 13, no.1, April 2011, Hlm 57-66.
- Tranggono, Heru dan Galumbang, H. (2007) Pengaruh *fianancial ratio* dan dividen tahun sebelumnya terhadap dividen per share perusahaan perusahaan yang *go public* ke Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002 – 2005. *Jurnal Pengembangan Wiraswasta*, Vol.9, No.3, Desember 2007 : 154-166.
- Widoatmodjo, Sawidji. (2009). *Pasar Modal Indonesia*. Bogor : Ghalia Indonesia.
- Wira (2008) Faktor yang mempengaruhi pengembalian investasi pada equity securities pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Manajemen* Vol 5 No.1 Juni 2010 ISSN 1858-3687 hal 87 – 99.

LAMPIRAN I : Data variabel penelitian tahun 2008

No	KODE	Perusahaan	ln. CR	ln.DER	ln.ETAR	ln.ROI	ln.EPS	ln.GS	ln.FS	ln.DPS	ln.Harga saham
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta	-1.83	-0.33	-1.27	-3.40	3.93	-0.01	26.77	3.00	5.46
2	ACES	Ace Hardware Indonesia	0.07	-1.79	-0.15	-1.80	4.34	-0.97	27.40	2.03	6.86
3	ARNA	Arwana Citramulia	-3.26	0.46	-0.96	-2.66	4.08	-1.29	27.32	1.61	5.22
4	ASGR	Astra Graphia	-1.27	0.42	-0.93	-2.60	3.83	-0.88	27.46	2.30	6.00
5	ASII	Astra International	-1.12	-0.01	-0.69	-1.97	7.73	-0.96	32.02	6.66	9.10
6	ASRM	Asuransi Ramayana	-2.51	0.59	-1.03	-2.92	5.37	-2.07	26.48	4.74	5.87
7	BATA	Sepatu Bata	-3.05	-0.75	-0.39	-0.94	9.40	-2.37	26.72	8.87	9.81
8	BBCA	Bank Central Asia	-2.06	2.26	-2.36	-3.38	5.46	-1.19	26.23	4.60	7.87
9	BBKP	Bank Bukopin	-1.97	2.65	-2.71	-4.10	4.17	-1.99	31.12	3.47	5.98
10	BNNI	Bank Negara Indonesia (Persero)	-2.49	2.49	-2.57	-4.51	4.38	-1.83	32.94	3.38	7.12
11	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	-2.41	2.3	-2.40	-3.72	6.21	-1.57	33.14	5.28	8.05
12	BDMN	Bank Danamon Indonesia	-2.18	2.21	-2.32	-4.19	5.72	-1.89	32.31	5.35	8.08
13	BFIN	BFI Finance Indonesia	-0.17	0.15	-0.96	-2.56	5.72	-0.58	28.89	4.62	7.14
14	BMRI	Bank Mandiri (Persero)	-2.42	2.37	-2.46	-3.69	5.54	-1.62	33.51	5.23	7.93
15	BNBA	Bank Bumi Arta	-2.3	1.43	-1.65	-3.88	2.48	-1.84	28.35	0.81	5.04
16	BRNA	Berlina	-0.77	0.25	-0.88	-3.10	4.94	-1.29	26.79	3.22	6.52
17	BUDI	Budi Acid Jaya	-1.56	0.53	-0.92	-3.96	2.08	-1.90	28.16	2.20	5.71
18	BUMI	Bumi Resources	-2.5	1.16	-1.50	-2.65	4.83	-0.71	31.56	3.81	8.69
19	EKAD	Ekadharma International	-2.41	0.33	-0.87	-3.42	2.08	-1.41	25.67	0.47	4.71
20	ELSA	Elnusa	-1.06	0.04	-0.72	-3.22	2.94	-1.57	28.83	1.01	5.93
21	EPMT	Enseval Putera Megatrading	-1.19	-0.13	-0.63	-2.74	4.76	-1.83	28.55	3.22	6.28
22	FAST	Fast Food Indonesia	-0.12	-0.47	-0.49	-1.83	5.64	-1.30	27.39	3.81	7.98
23	FORU	Fortune Indonesia	-0.73	0.08	-0.73	-3.05	3.00	-2.45	25.98	1.10	4.04
24	GGRM	Gudang Garam	-1.91	-0.6	-0.44	-2.55	6.88	-2.28	30.81	5.52	8.79
25	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development	-4.78	-0.92	-1.13	-3.51	4.37	-7.50	26.38	2.89	5.69
26	HMSP	H.M. Sampoerna	-2.73	0	-0.70	-1.41	6.79	-1.81	30.41	6.80	9.37
27	IGAR	Champion Pacific Indonesia	-0.5	-0.97	-0.47	-3.73	1.95	-7.33	26.45	1.61	4.63
28	INDS	Indospring	-3.68	-1.12	-0.28	-1.83	6.16	-1.09	30.05	3.69	8.70
29	ISAT	Indosat	-0.62	0.67	-1.09	-3.31	5.85	-2.03	31.58	5.24	8.76
30	ISAT	Indosat	-0.62	0.67	-1.09	-3.31	5.85	-2.03	31.58	5.24	8.76
31	JRPT	Jaya Real Property	-2.4	-0.29	-0.58	-2.71	3.98	-1.47	28.42	2.64	6.78
32	JSMR	Jasa Marga (Persero)	1	0.17	-1.06	-3.03	4.65	-1.32	30.57	4.58	7.23
33	JTPE	Jasa Marga (Persero)	1.00	0.17	-1.06	-3.03	4.65	-1.32	30.57	4.58	7.23
34	KAEF	Kimia Farma	-0.71	-0.63	-0.42	-3.26	2.30	-1.94	28.00	1.04	5.08
35	KLBF	Kalbe Farma	0.06	-0.98	-0.45	-2.09	4.28	-2.08	29.37	2.30	6.68
36	LPGI	Lippo General Insurance	-3.54	-1.5	-0.20	-4.07	4.39	-2.30	27.31	3.04	6.21
37	MAIN	Malindo Feedmill	-3.14	2.87	-2.92	-4.56	3.30	-0.79	27.48	1.39	5.11
38	MERK	Merck	1.25	-1.93	-0.14	-1.34	8.39	-1.81	26.65	7.74	10.82
39	MFIN	Mandala Multifinance	0.26	-3.08	-1.72	-3.04	4.37	-0.45	28.42	2.71	5.35
40	MICE	Multi Indocitra	0.35	-1.75	-1.02	-2.42	3.69	-1.34	26.32	3.00	6.13
41	MLBI	Multi Bintang Indonesia	-0.71	0.55	-1.01	-1.43	9.26	-1.04	27.57	8.19	10.93
42	MNCN	Media Nusantara Citra	-0.18	-0.33	-0.63	-3.86	2.48	-1.05	29.71	1.61	6.13
43	MRAT	Mustika Batu	0.82	-1.78	-0.16	-0.14	3.95	-1.51	26.59	1.65	5.54
44	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia	-3.42	0.23	-0.81	-2.50	4.20	-0.99	26.28	2.48	5.38
45	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero)	0.06	0.63	-1.28	-1.39	3.33	-1.16	30.87	3.53	7.84
46	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol	0.48	-0.68	-0.41	-2.31	4.42	-2.12	27.92	3.56	6.77
47	PNSE	Pudjadi & Sons	-0.14	0.59	-1.12	-2.52	5.06	-1.25	26.26	3.81	6.62
48	SMSM	Seramat Sempurna	-3.28	-0.48	-0.53	-2.30	4.16	-1.31	27.56	3.00	6.26
49	TGKA	Tigaraksa Satria	-3.59	1.1	-1.39	-2.62	4.79	-1.53	28.05	3.33	5.86
50	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero)	-1.37	0.34	-0.99	-2.15	6.29	-3.74	32.14	6.01	8.86
51	TSPC	Tempo Scan Pacific	0.63	-1.24	-0.28	-2.22	4.26	-1.81	28.72	4.09	6.40
52	UNTR	UNTR	-0.86	0.05	-0.72	-1.91	6.78	-0.62	30.76	5.77	8.95
53	UNVR	Unilever Indonesia	-1.45	0.09	-0.74	-0.99	5.75	-1.42	29.5	5.57	8.87
54	WEHA	WEHA	-3.11	-0.07	-0.67	-3.22	2.39	-0.94	25.61	0.65	5.77

LAMPIRAN I : Data variabel penelitian tahun 2009

No	KODE	Perusahaan	ln. CR	ln.DER	ln.ETAR	ln.ROI	ln.EPS	ln.GS	ln.FS	ln.DPS	ln.Harga saham
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta	-1.26	-0.27	-1.43	-2.99	4.54	-1.17	26.97	3.00	5.21
2	ACES	Ace Hardware Indonesia	1.69	-2.13	-0.11	-1.84	4.52	-2.30	27.6	2.22	6.70
3	ARNA	Arwana Citramulia	-4.69	0.32	-0.88	-2.53	3.56	-2.27	27.44	1.61	5.22
4	ASGR	Astra Graphia	-0.72	0.03	-0.71	-3.91	3.91	-1.21	27.38	2.89	5.67
5	ASII	Astra International	-1.34	-0.20	-0.60	-1.97	7.82	-4.20	32.12	6.76	10.37
6	ASRM	Asuransi Ramayana	-3.08	0.63	-1.05	-2.81	5.33	-3.37	26.62	4.54	5.81
7	BATA	Sepatu Bata	-2.35	-0.96	-0.32	-2.06	8.31	-2.22	26.76	7.55	10.49
8	BBCA	Bank Central Asia	-2.06	2.21	-2.32	-3.38	5.63	-1.65	26.37	4.70	7.73
9	BBKP	Bank Bukopin	-1.3	2.61	-2.68	-4.23	4.14	-3.49	31.25	2.94	5.79
10	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero)	-2.33	2.6	-2.48	-4.07	5.09	-1.92	33.06	2.08	8.25
11	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	-1.27	2.36	-2.45	-3.77	6.41	-1.36	33.39	5.37	8.14
12	BDMN	Bank Danamon Indonesia	-1.7	1.7	-1.83	-4.20	5.23	-2.02	32.22	4.51	8.19
13	BFIN	BFI Finance Indonesia	-0.2	-1.14	-0.44	-2.28	5.98	-3.81	28.5	4.67	7.09
14	BMRI	Bank Mandiri (Persero)	-2.41	2.16	-2.42	-3.51	4.98	-2.01	33.61	4.68	8.20
15	BNBA	Bank Bumi Arta	-1.37	1.57	-1.76	-3.91	2.48	-3.09	28.51	1.10	4.87
16	BRNA	Berlina	-1.35	0.53	-1.04	-3.22	5.31	-2.13	26.95	4.47	6.75
17	BUDI	Budi Acid Jaya	-2.18	0.09	-0.87	-2.39	3.37	-1.91	28.1	1.79	5.44
18	BUMI	Bumi Resources	-3.56	1.47	-1.69	-3.65	4.98	-2.47	31.63	3.92	7.70
19	EKAD	Ekadharna International	-3.3	0.32	-0.87	-2.31	4.97	-2.09	25.83	0.88	4.58
20	ELSA	Elnusa	-0.39	0.18	-0.79	-2.21	6.01	-0.82	29.07	1.31	5.94
21	EPMT	Enseval Putera Megatrading	-1.6	-0.15	-0.62	-2.21	2.64	-1.85	28.73	3.30	6.77
22	FAST	Fast Food Indonesia	0.15	-0.46	-0.49	-1.7	7.49	-1.54	27.67	4.04	8.04
23	FORU	Fortune Indonesia	-1.28	0.24	-0.86	-3.55	4.89	-2.03	26.16	1.39	4.38
24	GGRM	Gudang Garam	-1.87	-0.73	-0.40	-2.06	7.06	-2.40	30.94	5.86	9.45
25	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development	-3	-1.61	1.07	-3.22	3.21	-3.02	26.45	2.89	4.99
26	HMSP	H.M. Sampoerna	-2.55	-2.11	-0.53	-1.25	6.61	-2.09	30.51	6.40	9.22
27	IGAR	Champion Pacific Indonesia	0.48	-1.23	-0.43	-2.55	5.62	-2.70	26.48	1.10	4.56
28	INDS	Indospring	-2.28	-1.42	-0.22	-1.51	4.27	-2.51	30.22	5.01	8.84
29	ISAT	Indosat	-1.53	0.72	-1.12	-3.60	4.99	-4.73	31.64	5.15	8.56
30	ITMG	Indosat	-1.528	0.716	-1.12	-3.60	5.62	-4.73	31.64	5.15	8.56
31	JRPT	Jaya Real Property	-1.42	-0.14	-0.65	-2.60	2.42	-3.87	28.42	2.83	7.57
32	JSMR	Jasa Marga (Persero)	0.11	0.16	-0.81	-2.79	4.57	-2.29	30.41	5.87	7.37
33	JTPE	Jasa Marga (Persero)	0.11	0.16	-0.81	-2.79	4.99	-2.29	30.41	5.87	7.37
34	KAEF	Kimia Farma	-1.14	-0.56	-0.45	-3.22	5.04	-2.90	28.08	0.91	5.06
35	KLBF	Kalbe Farma	-0.01	-0.94	-0.41	-1.94	5.04	-1.87	29.5	2.56	7.15
36	LPGI	Lippo General Insurance	-4.48	-1.29	-0.24	-3.27	5.41	-2.27	27.15	3.00	6.14
37	MAIN	Malindo Feedmill	-1.78	1.85	-1.99	-2.46	8.79	-2.52	27.51	4.03	5.17
38	MERK	Merck	0.15	-1.49	-0.20	-1.08	4.41	-1.72	26.8	8.58	11.22
39	MFIN	Mandala Multifinance	0.39	-3.4	-1.47	-2.95	3.92	-3.12	28.35	3.18	5.56
40	MICE	Multi Indocitra	0.56	-1.77	-0.95	-2.26	9.69	-2.24	26.4	3.00	5.62
41	MLBI	Multi Bintang Indonesia	-0.93	2.13	-2.25	-1.08	3.33	-1.52	27.62	10.22	11.75
42	MNCN	Media Nusantara Citra	-0.19	-0.44	-0.58	-2.98	3.89	-7.58	29.66	1.61	5.63
43	MRAT	Mustika Ratu	0.79	-1.82	-0.14	-2.86	4.41	-2.10	26.62	2.56	5.91
44	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia	-1.67	0.37	-0.89	-2.39	5.57	-0.83	26.58	2.71	5.55
45	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero)	0.27	0	-0.89	-1.13	4.45	-1.24	30.99	3.74	8.21
46	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol	0.24	-0.54	-0.46	-2.41	5.51	-2.97	28.06	3.61	6.38
47	PNSE	Pudjiadi & Sons	-0.08	0.24	-0.93	-2.20	4.52	-1.66	26.39	3.91	6.62
48	SMSM	Selamat Sempurna	-3.73	-0.22	-0.64	-1.97	3.99	-3.91	27.57	4.09	6.48
49	TGKA	Tigaraksa Satria	-3.03	1	-1.32	-3.39	6.36	-2.30	28.01	3.69	5.70
50	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero)	-1.23	0.22	-0.93	-2.15	4.38	-2.91	32.21	5.78	9.09
51	TSPC	Tempo Scan Pacific	0.55	-1.09	-0.30	-2.20	7.04	-1.44	28.81	3.69	6.40
52	UNTR	UNTR	-0.96	-0.27	-0.57	-1.82	5.99	-3.04	30.83	6.13	9.42
53	UNVR	Unilever Indonesia	-1.17	0.02	-0.70	-0.90	2.46	-1.76	29.64	5.77	9.23
54	WEHA	WEHA	-2.33	0.27	-0.77	-3.51	2.46	0.40	25.77	0.78	5.19

LAMPIRAN I : Data variabel penelitian tahun 2010

No	KODE	Perusahaan	ln. CR	ln.DER	ln.ETAR	ln.ROI	ln.EPS	ln.GS	ln.FS	ln.DPS	ln.Harga saham
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta	-2.03	-0.27	-1.45	-2.93	5.10	-0.77	27.46	3.22	8.97
2	ACES	Ace Hardware Indonesia	1.2	-1.95	-0.15	-1.90	3.76	-1.57	27.81	2.34	7.46
3	ARNA	Arwana Citramulia	-2.04	0.11	-0.76	-2.41	4.47	-1.82	27.5	1.95	5.65
4	ASGR	Astra Graphia	-0.85	0.06	-0.72	-2.12	5.43	-1.75	27.61	2.30	6.63
5	ASII	Astra International	-1.45	-0.08	-0.65	-1.90	8.17	-1.17	32.36	7.17	10.75
6	ASRM	Asuransi Ramayana	-2.86	0.8	-1.17	-2.93	8.45	-2.90	26.85	4.25	6.04
7	BATA	Sepatu Bata	-3.42	-3.08	-0.38	-2.07	4.39	-2.57	26.91	7.77	10.91
8	BBCA	Bank Central Asia	-1.21	2.14	-2.25	-3.35	5.85	-3.03	26.51	3.75	8.74
9	BKBP	Bank Bukopin	-1.55	2.74	-2.80	-4.10	4.39	-1.30	31.49	3.37	6.38
10	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero)	-1.48	1.87	-2.02	-4.10	5.58	-1.53	33.15	4.04	7.73
11	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	-1.13	2.3	-2.40	-3.56	6.86	-1.34	33.63	5.18	8.54
12	BDMN	Bank Danamon Indonesia	-1.66	1.69	-1.86	-3.58	5.84	-2.33	32.4	4.51	8.46
13	BFIN	BFI Finance Indonesia	-0.01	-0.31	-0.69	-2.15	6.17	-4.30	28.98	4.91	7.66
14	BMRI	Bank Mandiri (Persero)	-1.72	2.28	-2.38	-3.38	2.42	-1.63	33.74	4.79	8.67
15	BNBA	Bank Bumi Arta	-0.64	1.63	-1.81	-4.22	2.50	-2.42	28.61	1.10	4.79
16	BRNA	Berlina	-1.67	0.48	-1.01	-2.76	3.78	-2.85	27.03	4.47	6.97
17	BUDI	Budi Acid Jaya	-1.6	0.42	-1.02	-3.77	2.20	-1.65	28.31	2.27	5.35
18	BUMI	Bumi Resources	-2.09	1.4	-1.69	-3.34	4.55	-1.65	31.49	3.32	7.44
19	EKAD	Ekadharna International	-3.71	-0.08	-0.65	-2.12	6.10	-1.43	26.04	1.57	4.87
20	ELSA	Elnusa	-0.56	-0.12	-0.64	-3.91	3.04	-1.90	28.93	3.22	5.84
21	EPMT	Enseval Putera Megatrading	-1.76	-0.21	-0.59	-2.54	7.68	-1.99	28.81	3.30	6.94
22	FAST	Fast Food Indonesia	0.14	-0.61	-0.43	-1.83	5.61	-1.68	27.84	4.42	8.89
23	FORU	Fortune Indonesia	-1.31	0.49	-0.97	-3.35	7.29	-1.62	26.34	0.69	4.42
24	GGRM	Gudang Garam	-1.92	-0.81	-0.37	-2.00	3.50	-1.90	31.06	6.48	10.46
25	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development	-1.69	-1.2	-1.03	-2.53	6.78	-0.13	26.61	3.64	10.46
26	HMSP	H.M. Sampoerna	-1.11	-2.4	-0.70	-1.16	4.78	-2.18	30.65	7.33	9.50
27	IGAR	Champion Pacific Indonesia	1.33	-1.49	-0.37	-2.38	4.61	-2.66	26.57	1.10	5.06
28	INDS	Indospring	-3.42	-1.76	-0.16	-1.47	5.17	-2.93	30.36	5.42	9.72
29	ISAT	Indosat	-1.75	0.61	-1.05	-4.41	5.17	-2.96	31.61	4.93	8.53
30	ITMG	Indosat	-1.75	0.61	-1.05	-4.41	4.78	-2.96	31.61	4.93	8.53
31	JRPT	Jaya Real Property	-0.79	0.09	-0.77	-2.52	3.22	-1.78	28.42	3.18	6.68
32	JSMR	Jasa Marga (Persero)	0.48	0.31	-0.64	-2.76	4.92	-1.68	30.31	6.39	7.66
33	JTPE	Jasa Marga (Persero)	0.48	0.31	-0.64	-2.76	5.17	-1.68	30.31	6.39	7.66
34	KAEF	Kimia Farma	-0.57	-0.72	-0.40	-2.48	5.89	-2.16	28.14	1.04	4.83
35	KLBF	Kalbe Farma	0.51	-1.45	-0.27	-1.70	6.27	-2.08	29.58	3.22	7.73
36	LPGI	Lippo General Insurance	-4.07	-1.3	-0.24	-2.80	8.58	-1.17	27.51	3.40	6.27
37	MAIN	Malindo Feedmill	-1.1	1.01	-1.32	-1.68	4.61	-2.41	27.6	4.25	5.44
38	MERK	Merck	0.72	-1.62	-0.18	-1.30	3.85	-2.83	26.8	8.50	11.22
39	MFIN	Mandala Multifinance	-0.33	-3.13	-1.68	-3.16	9.95	-1.31	28.77	3.18	6.04
40	MICE	Multi Indocitra	-0.44	-1.1	-0.15	-2.58	3.99	-1.41	26.64	3.00	5.94
41	MLBI	Multi Bintang Indonesia	-1.12	0.34	-0.88	-0.94	4.04	-2.23	27.76	8.20	12.04
42	MNCN	Media Nusantara Citra	-0.88	-0.55	-0.54	-2.42	4.77	-1.44	29.73	1.95	6.49
43	MRAT	Mustika Ratu	0.75	-1.93	-0.14	-2.76	5.55	-2.68	26.68	2.28	6.08
44	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia	-1.4	0.33	-0.87	-2.27	4.49	-1.75	26.82	2.89	5.86
45	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero)	0.51	-0.08	-0.84	-1.10	5.44	-2.43	31.1	4.97	8.34
46	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol	0.07	-0.76	-0.41	-2.40	4.64	-3.64	28.08	3.69	6.61
47	PNSE	Pudjiadi & Sons	0.06	0.1	-0.14	-2.37	4.71	-2.54	25.73	4.09	6.62
48	SMSM	Selamat Sempurna	-3.06	-0.04	-0.72	-1.97	6.37	-1.97	27.7	3.22	6.99
49	TGKA	Tigaraksa Satria	-0.74	1.02	-1.34	-2.83	4.69	-1.82	28.19	3.66	6.00
50	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero)	-0.81	-0.02	-0.81	-2.15	7.06	-4.27	32.23	5.66	8.97
51	TSPC	Tempo Scan Pacific	0.58	-1.02	-0.32	-1.99	6.10	-1.96	28.91	4.17	7.47
52	UNTR	UNTR	-2	-0.17	-0.61	-1.94	-0.40	-1.29	31.02	5.08	9.86
53	UNVR	Unilever Indonesia	-1.44	0.14	-0.77	-0.94	6.10	-2.54	29.79	5.99	9.97
54	WEHA	WEHA	-3.1	0.77	-1.16	-6.69	-0.40	-1.02	26.16	0.85	5.03

Lampiran II : UJI ASUMSI KLASIK

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Model I) sebelum treatment data

		Unstandardized Residual
N		279
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1242.97863293
Most Extreme Differences	Absolute	.361
	Positive	.361
	Negative	-.276
Kolmogorov-Smirnov Z		6.023
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Model I) setelah treatment data

		Unstandardized Residual
N		162
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.74736395
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.045
Kolmogorov-Smirnov Z		1.184
Asymp. Sig. (2-tailed)		.121

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

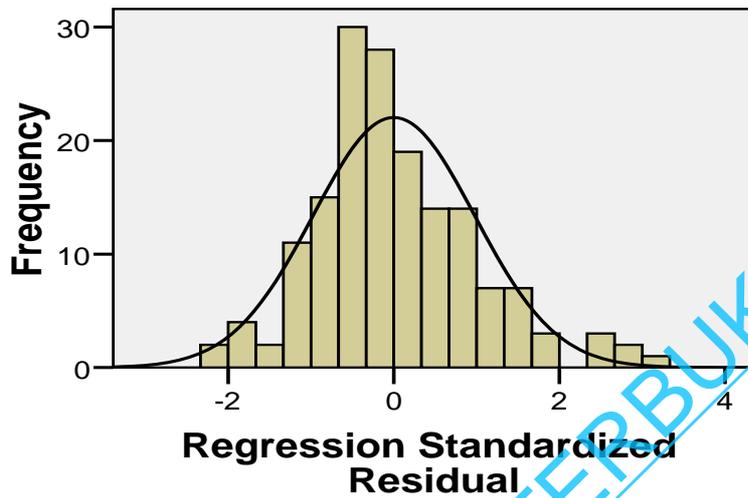
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Model II) setelah treatment data

		Unstandardized Residual
N		162
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.89218849
Most Extreme Differences	Absolute	.054
	Positive	.054
	Negative	-.037
Kolmogorov-Smirnov Z		.690
Asymp. Sig. (2-tailed)		.727

a Test distribution is Normal.

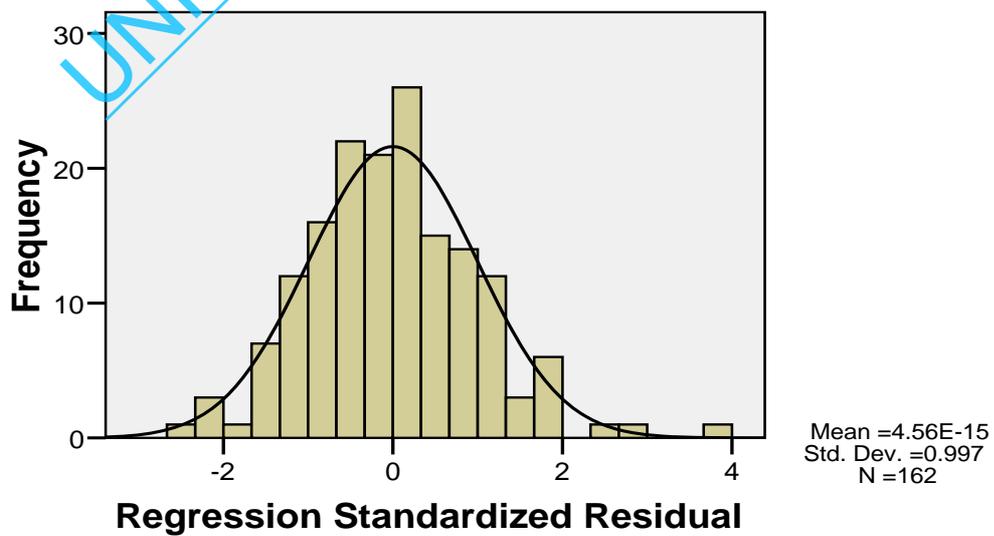
b Calculated from data.

**Dependent Variable: Ln.
Dividend per share**



Histogram

Dependent Variable: Ln. Harga saham



Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Ln. Cash ratio	.802	1.248
	Ln. Debt to equity ratio	.379	2.640
	Ln. Equity to total asset	.323	3.092
	Ln. Return on investment	.429	2.333
	Ln. Earning per share	.523	1.912
	Ln. Growth sale	.950	1.053
	Ln. Firm size	.537	1.862

a Dependent Variable: Ln. Dividend per share

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.927(a)	.858	.852	.76416	1.813

a Predictors: (Constant), Ln. Firm size, Ln. Return on investment, Ln. Growth sale, Ln. Cash ratio, Ln. Debt to equity ratio, Ln. Earning per share, Ln. Equity to total asset

b Dependent Variable: Ln. Dividend per share

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.874(a)	.764	.762	.89497	2.098

a Predictors: (Constant), Ln. Dividend per share

b Dependent Variable: Ln. Harga saham

Uji Breusch – Godfrey (BG Test)

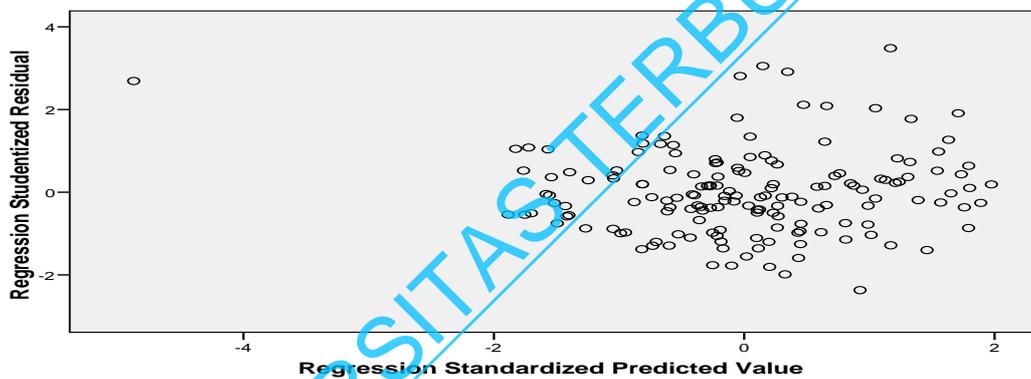
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.050	1.048		-.047	.962
	Ln. Cash ratio	-.001	.046	-.003	-.029	.977
	Ln. Debt to equity ratio	.006	.076	.010	.073	.942
	Ln. Equity to total asset	.004	.156	.004	.029	.977
	Ln. Return on investment	-.002	.096	-.003	-.021	.983
	Ln. Earning per share	.003	.049	.007	.065	.948
	Ln. Growth sale	-.005	.055	-.008	-.096	.924
	Ln. Firm size	.001	.037	.002	.017	.987
	Auto	.067	.084	.065	.797	.427

a Dependent Variable: Unstandardized Residual

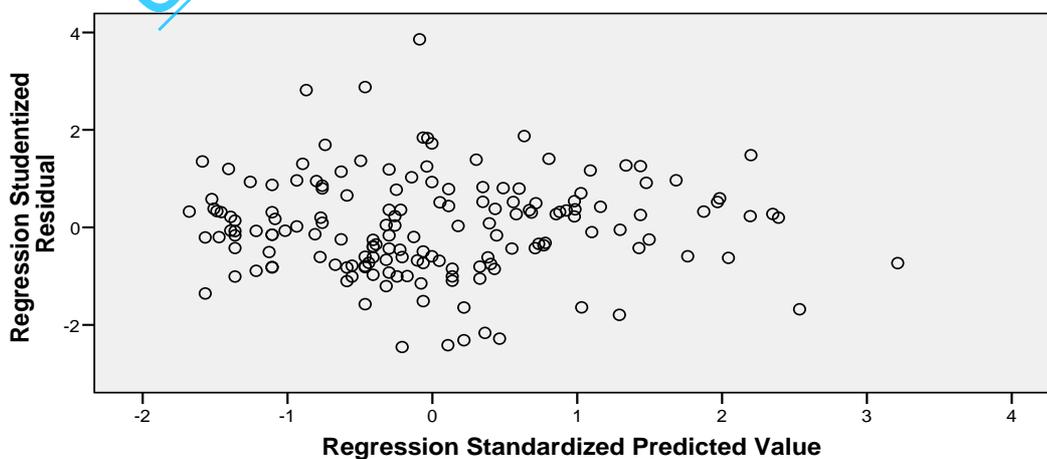
Scatterplot

Dependent Variable: Ln. Dividend per share



Scatterplot

Dependent Variable: Ln. Harga saham



Uji Spearman's rho model I

Correlations

Variables1		Unstandardized Residual
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient
		1.000
		Sig. (2-tailed)
Ln. Return on investment		.
		N
		162
Ln. Equity to total asset	Correlation Coefficient	.032
		Sig. (2-tailed)
		.685
Ln. Debt to equity ratio		N
		162
	Correlation Coefficient	-0.096
Ln. Cash ratio		Sig. (2-tailed)
		.227
		N
Ln. Earning per share		162
	Correlation Coefficient	.059
		Sig. (2-tailed)
Ln. Growth sale		.458
		N
		162
Ln. Firm size	Correlation Coefficient	.003
		Sig. (2-tailed)
		.971
Ln. Dividend per share		N
		162
	Correlation Coefficient	.044
Unstandardized Residual		Sig. (2-tailed)
		.581
		N
Ln. Dividend per share		162
	Correlation Coefficient	-0.048
		Sig. (2-tailed)
Unstandardized Residual		.546
		N
		162
Ln. Dividend per share	Correlation Coefficient	.053
		Sig. (2-tailed)
		.503
Unstandardized Residual		N
		162
	Correlation Coefficient	

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Uji Spearman's rho model II

Correlations

		Ln. Dividend per share	Unstandardized Residual
Ln. Dividend per share	Pearson Correlation	1	.000
	Sig. (2-tailed)		1.000
	N	162	162
Unstandardized Residual	Pearson Correlation	.000	1
	Sig. (2-tailed)	1.000	
	N	162	162

Lampiran III : UJI SIGNIFIKANSI REGRESI LINIER

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	545.412	7	77.916	133.431	.000(a)
	Residual	89.927	154	.584		
	Total	635.339	161			

a Predictors: (Constant), Ln. Firm size, Ln. Return on investment, Ln. Growth sale, Ln. Cash ratio, Ln. Debt to equity ratio, Ln. Earning per share, Ln. Equity to total asset

b Dependent Variable: Ln. Dividend per share

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.000	1.044		-3.833	.000
	Ln. Cash ratio	.007	.045	.005	.153	.878
	Ln. Debt to equity ratio	.065	.076	.042	.853	.395
	Ln. Equity to total asset	.232	.155	.080	1.497	.136
	Ln. Return on investment	-.246	.096	-.119	-2.573	.011
	Ln. Earning per share	1.18	.049	.963	22.970	.000
	Ln. Growth sale	-.057	.054	-.033	-1.051	.295
	Ln. Firm size	.058	.037	.065	1.568	.119

a Dependent Variable: Ln. Dividend per share

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.095	.153		26.728	.000
	Ln. Dividend per share	.808	.036	.874	22.745	.000

a Dependent Variable: Ln. Harga saham

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.927(a)	.858	.852	.76416	1.813

a Predictors: (Constant), Ln. Firm size, Ln. Return on investment, Ln. Growth sale, Ln. Cash ratio, Ln. Debt to equity ratio, Ln. Earning per share, Ln. Equity to total asset

b Dependent Variable: Ln. Dividend per share

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.874(a)	.764	.762	.89497	2.098

a Predictors: (Constant), Ln. Dividend per share

b Dependent Variable: Ln. Harga saham

UNIVERSITAS TERBUKA

BIODATA

Nama : Muhammad Suhairi
N I M : 015984875
Tempat, Tgl Lahir : Medan, 15 Februari 1968
Jenis Kelamin : Laki-laki
Bangsa/Agama : Indonesia/Islam
Pendidikan / Jurusan : S1/ Teknik Lingkungan
Riwayat Pendidikan : 1. SD Negeri Percobaan Medan, 1981.
2. SMP Negeri I Medan, 1984.
3. SMA Negeri I Medan, 1987.
4. Jurusan Teknik Lingkungan ITB, 1993.
5. Pascasarjana Prog. Magister Manajemen Univ. Terbuka
Riwayat Pekerjaan : 1. Konsultan Perencana, 1993- 1998
2. Staf PDAM Tirtanadi Prov. Sumatera Utara, 1998-sekarang
Alamat Tetap : Jalan. Bunga Baldu no. 35 Medan.
Telp/HP. : 081533703152

Medan, 14 Juli 2012
Yang Membuat Biodata

Muhammad Suhairi