

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE* KEUANGAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2009-2013

Ni Putu Mila Suhandi

Fakultas Ekonomi Universitas Udayana

Email: milasuhandi@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence dividend policy in the proxy with Dividend Payout Ratio (DPR), financial leverage in the proxy with Debt to Equity Ratio (DER) and profitability are proxied by Return On Assets (ROA) and Return On Equity (ROE) on Stock Return of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange the period 2009 - 2013. Ratio analysis is one of the analysis used by investors to analyze a company's stock performance. This research uses quantitative methods. The sampling technique using purposive sampling method and selected in accordance with predefined criteria. In order to obtain a sample of 30 manufacturing companies a population of 129 manufacturing companies incorporated in Indonesia Stock Exchange period 2009 - 2013. The data used in this research is financial statement data and sources used to obtain these data, namely Indonesian Capital Market Directory (ICMD) obtained from the Pojok Bursa Mercu Buana University. Data analysis model used is multiple linear regression by considering normality test and classical assumption that multikolinieritas, autocorrelation and heterokedastisitas. From the analysis of the research results as follows, in partial DPR significant effect on stock return, it is aimed with a significance value of 0,047 ($0,047 < 0,05$).

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Return on Equity, and Stock Return.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan pengaruh dividen di proxy dengan Dividend Payout Ratio (DPR), leverage keuangan di proxy dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan profitabilitas yang ditunjukkan oleh Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) pada return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dan dipilih sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan data sumber yang digunakan untuk mendapatkan data ini, yaitu Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yang diperoleh dari Pojok Bursa Universitas Mercu Buana. Model analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Dari analisis hasil penelitian sebagai berikut, di DPR parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,047 ($0,047 < 0,05$).

Kata kunci: *Dividen Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Return on Equity, dan Return Saham.*

PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Tujuan yang pertama dari sebuah perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Saat ini persaingan bisnis di Indonesia sudah mengalami peningkatan yang sangat pesat. Pesatnya perkembangan Bursa Efek Indonesia saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor yang melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia. Sebelum seorang investor memutuskan akan menginvestasikan dananya di pasar modal (dengan membeli sekuritas yang diperdagangkan di bursa) ada suatu hal penting yang harus dilakukan, yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten, ia harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar.

Investor dalam menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan dalam jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang. Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat *return* (pengembalian) sebesar-besarnya dengan resiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* dan pendapatan dividen (*dividen yield*).

Untuk melakukan analisis tentang *return* saham tersebut diperlukan adanya informasi yang bersifat fundamental dan teknikal. Dalam analisis fundamental, investor dapat melakukan analisis berdasarkan kinerja perusahaan. Mengingat pentingnya faktor fundamental perusahaan tersebut, maka tidaklah mengherankan apabila banyak peneliti yang melakukan kajian mengenai faktor-faktor yang dipandang mampu mempengaruhi *return* saham. Namun, kebanyakan dari penelitian yang telah dilakukan cenderung menghasilkan kesimpulan yang relatif tidak konsisten satu sama lain.

Perekonomian di Indonesia dipengaruhi oleh pertumbuhan sektor industri manufaktur. Industri manufaktur memberikan kontribusi yang besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Hal ini menunjukkan bahwa peran serta industri manufaktur dalam perekonomian di Indonesia mempunyai posisi yang dominan. Kelompok industri manufaktur memiliki target *dividend payout ratio* paling tinggi dibandingkan dengan kelompok industri lainnya. Untuk itu dalam penelitian ini, emiten yang dipilih oleh peneliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal tersebut bisa dilihat melalui kumpulan data pada ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), yaitu laporan keuangan yang dihimpun oleh bursa efek.

Perusahaan manufaktur termasuk kedalam sektor unggulan dalam pasar modal sehingga pertumbuhannya akan sangat berpengaruh terhadap kemajuan perekonomian Indonesia. Perkembangan industri manufaktur akhir-akhir ini menarik minat para investor untuk menanamkan investasinya.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan antara agen (manajemen suatu usaha) dan *principal* (pemilik usaha). Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan pada saat melakukan kontrak (Gudono, 2009).

Teori Sinyal

Teori sinyal dihasilkan oleh adanya asimetri informasi atau manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama. Adanya asimetri informasi

menjadikan manajer lebih banyak mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan teori yang menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya *corporate action* (Ross dalam Hasnawati, 2008).

Return Saham

Setiap investor yang menginvestasikan sahamnya di suatu perusahaan tentu mengharapkan imbalan atas apa yang telah dikorbankannya. Imbalan itu bisa berupa *dividend* dan *capital gain* atau dengan kata lain kedua imbalan tersebut merupakan *return* saham yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut Tendelilin (2009) *Return* adalah salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga hasil dari keberaniannya menanggung resiko dari investasinya tersebut. Oleh karena itu, *return* menjadi salah satu pertimbangan paling penting yang dilakukan para investor untuk memilih saham yang akan dibelinya. Menurut Jogiyanto (2011) komponen-komponen yang menjadi dasar pada hasil *Return* ada dua, yaitu: (1) *Yield*, yaitu komponen *Return* yang mencerminkan aliran kas yang di dapat secara periodik dari investasi yang dilakukan; (2) *Capital Gain*, merupakan penurunan dan peningkatan dari harga saham yang bisa memberikan keuntungan bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain* juga bisa diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Return saham memungkinkan seseorang investor untuk membandingkan keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada berbagai tingkat pengembalian yang diinginkan, selain itu juga *return* saham memiliki peran yang sangat signifikan didalam menentukan nilai sebuah saham.

Pengertian Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan 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 (IDX, 2010).

Bentuk Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri dari beberapa bentuk yakni sebagai berikut: (1) Dividen Tunai; (2) Dividen Properti; (3) Dividen Likuidasi; (4) Dividen Saham

Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (dalam Pujiati dan Widanar, 2009), kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di perusahaan.

Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*/DPR)

Dividend payout ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen. Jogiyanto Hartono (2013) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi *dividend payout ratio* merupakan prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan.

Leverage Keuangan

Leverage Keuangan (*Financial leverage*) menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi yaitu: (1) Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan; (2) Dengan menggunakan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat; (3) Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan. Hutang didefinisikan sebagai semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan dari luar perusahaan (*eksternal financing*).

Rasio Hutang terhadap Modal (*Debt to Equity Ratio* / DER)

Leverage ratio yang paling umum digunakan adalah rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*), oleh karena itu penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* untuk menghitung tingkat *leverage*. *Debt to equity ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio hutang yang diukur dari perbandingan hutang dengan ekuitas.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi kedalam perusahaan tersebut. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

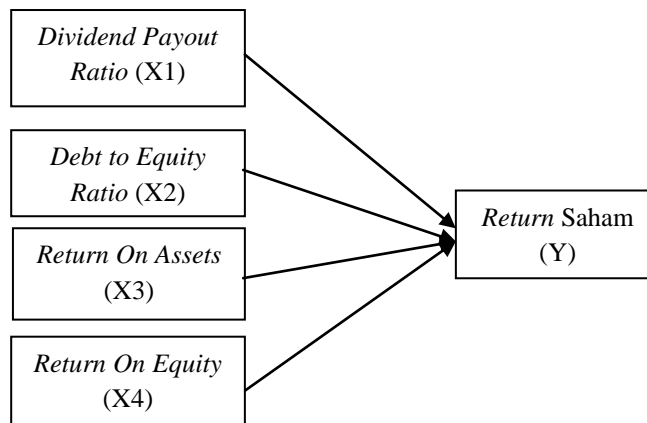
Rasio Laba Bersih Setelah Pajak terhadap Total Aset (*Return On Assets* / ROA)

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Besarnya ukuran profitabilitas ini bisa dilihat dengan menganalisis *return on asset* yang dimiliki perusahaan. *Return on asset* (ROA) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor.

Rasio Laba Bersih Setelah Pajak terhadap Modal Sendiri (*Return On Equity* / ROE)

Selain *return on asset*, ukuran profitabilitas yang lain adalah *return on equity*. Dalam bahasa Indonesia istilah *return on equity* sering kali diterjemahkan sebagai rentabilitas saham sendiri (rentabilitas modal saham). Disebut rentabilitas saham sendiri karena analisis *return on equity* dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. *Return on equity* merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang investor atau pemegang saham.

Return on equity menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham (*earning available for common stockholder's*), agar bisa terlihat seberapa besar kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba, maka diperlukan perhitungan laba bersih dibagi modal saham. Sedangkan modal yang dihitung adalah modal sendiri yang bekerja dalam perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis

- H1:** Kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 - 2013.
- H2:** *Leverage* Keuangan yang diproksi dengan *Debt Equity Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 - 2013.
- H3:** Profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Assets* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 - 2013.
- H4:** Profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Equity* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 - 2013.
- H5:** *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets* dan *Return On Equity* secara bersamaan (simultan) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 - 2013.

Perusahaan Manufaktur adalah perusahaan yang menjalankan proses pembuatan produk. Sebuah perusahaan bisa dikatakan perusahaan manufaktur apabila ada tahapan *input-proses-output* yang akhirnya menghasilkan suatu produk. Manufaktur adalah suatu cabang

industri yang mengaplikasikan peralatan dan suatu medium proses untuk transformasi bahan mentah menjadi barang jadi untuk dijual. Bursa Efek Jakarta diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977 pada masa orde baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Tahun 2000 Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia. Sedangkan tahun 2002 BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*). Kemudian pada tahun 2007 terjadi penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian hubungan kausal (*causal effect*). Jenis penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, *leverage* keuangan dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi Dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dan aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 - 2013. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*.

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar dan aktif di BEI secara berturut-turut dari tahun 2009 - 2013	129
2	Perusahaan yang tidak mempunyai kelengkapan data keuangan yang dibutuhkan secara konsisten mulai dari tahun 2009 - 2013	(99)
	Jumlah Sampel	30
	Total Pengamatan (30 x 5 tahun)	150

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi linear berganda, untuk menguji pengaruh kebijakan dividen (DPR), *leverage* keuangan (DER), *profitabilitas* (ROA dan ROE), terhadap *return* saham (*closing price*) perusahaan manufaktur.

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

dimana: Y = *Return Saham* (RSHM); X1 = Kebijakan Dividen (DPR); X2 = *Leverage* Keuangan (DER); X3 = Profitabilitas (ROA); X4 = Profitabilitas (ROE); e = *Error Term*

Asumsi-asumsi yang harus dipenuhi dalam penggunaan persamaan regresi adalah Uji Normalitas, Uji Multikolonieritas, Uji Autokorelas dan Uji Heteroskedastisitas. Setelah diketahui, lalu peneliti menilai *goodness of fit* dari suatu model untuk melihat ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual yang secara statistik dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik f dan nilai statistik t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel penelitian memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan bahwa grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal artinya model regresi tidak menyalahi asumsi normalitas.

Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov pada pengujian terhadap data penelitian terlihat dalam tabel 5.6 berikut ini:

Tabel 1. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RSHM	DPR	DER	ROA	ROE
N		150	150	150	150	150
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0705	37,2361	-,1738	1,0209	1,2901
	Std. Deviation	,04229	20,32885	,32186	,30824	,28818
Most Extreme Differences	Absolute	,128	,079	,107	,095	,074
	Positive	,128	,079	,081	,062	,055
	Negative	-,111	-,048	-,107	-,095	-,074
Kolmogorov-Smirnov Z		1,420	,972	1,314	1,162	,908
Asymp. Sig. (2-tailed)		,065	,301	,063	,135	,382

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji statistik pada tabel di atas, menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Berikut ini disajikan cara mendeteksi multikolonieritas dengan menganalisis matrik korelasi antar variabel independen dan perhitungan nilai Tolerance dan VIF. Bila nilai *tolerance value* < 0,1 atau VIF untuk variabel bebas >10, maka terjadi *multikolonieritas*. Hasil pengujian terhadap sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 2.

Melihat hasil besaran korelasi antar variabel independen tampak bahwa tingkat korelasi dibawah 95%, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolonieritas.

Tabel 2. Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-2,780	,640		-4,342	,000		
1 DPR	-,008	,004	-,269	-1,955	,047	,968	1,033
DER	2,057	1,154	,965	1,782	,062	,491	9,024
ROA	5,426	2,533	2,373	2,142	,038	,299	9,086
ROE	-5,335	2,486	-2,226	-2,146	,037	,311	3,213

a. Dependent Variable: RSHM

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan Uji Durbin - Watson (DW test), yaitu dengan membandingkan nilai DW statistik dengan DW table.

Kurang dari 1,10 = Ada autokorelasi

1,10 s/d 1,54 = Tanpa kesimpulan

1,55 s/d 2,46 = Tidak ada autokorelasi

2,46 s/d 2,90 = Tanpa Kesimpulan

Lebih dari 2,91 = Ada autokorelasi

Tabel 3. Hasil Uji Durbin – Watson

Model Summary (b)					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.410, ^a	.168	.119	,8449366	2,102

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA, ROE

b. Dependent Variable: RSHM

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 3 diatas maka diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,102 nilai tersebut berada diantara 1,55 dan 2,46 maka dapat disimpulkan bahwa DW-test berada pada daerah bebas autokorelasi (Tidak Ada Autokorelasi).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Dari grafik scatterplots di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi ini layak dipakai untuk memprediksi Return Saham berdasarkan variabel independen yaitu DPR, DER, ROA dan ROE.

Pengujian Hipotesis. Menilai Goodness of Fit Suatu Model

Koefisien Determinasi (R^2). Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. R^2 sama dengan 0, maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen, atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sedikitpun variasi variabel dependen.

Tabel 4. Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.410, ^a	.168	.119	.8449366

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA, ROE

b. Dependent Variable: RSHM

Dari hasil perhitungan koefisien determinasi dapat dilihat bahwa *Adjusted R Square* sebesar 0,119 hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel DPR, DER, ROA dan ROE dalam menjelaskan atau memberikan pengaruh variabel Return Saham sebesar 0,119 atau 11,9% dan sisanya sebesar 88,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas pada penelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik f pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila hasil uji f hitung lebih besar (>) dari f tabel dan signifikansinya dibawah (<) 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan atas variabel dependen, sebaliknya apabila f hitung lebih kecil (<) dari f tabel dan signifikansinya diatas (>) 0,05 maka dapat dinyatakan variabel independen secara simultan kurang berpengaruh atau tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji f dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Dari uji ANOVA atau f test didapat nilai f hitung sebesar 3.432 dengan probabilitas jauh lebih kecil dari 0.05, maka model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi Return Saham atau dapat dikatakan bahwa DPR, DER, ROA dan ROE secara simultan berpengaruh terhadap Return Saham.

Uji Signifikan Parameter Individual/Parsial (Uji Statistik T)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual/parsial dalam menerangkan variasi variabel

dependen. Hipotesis nol (H0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (bi) sama dengan nol.

Tabel 5. Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	f	Sig.
1	Regression	7,349	4	2,450	3,432	,024(a)
	Residual	36,410	146	,714		
	Total	43,759	150			

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA, ROE

b. Dependent Variable: RSHM

Tabel 6. Hasil Uji Statistik T

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
	(Constant)	-2,780	,640		-4,342	,000
1	DPR	-,008	,004	-,269	-1,955	,047
	DER	2,057	1,154	,965	1,782	,062
	ROA	5,426	2,533	2,373	2,142	,038
	ROE	-5,335	2,486	-2,226	-2,146	,037

a. Dependent Variable: RSHM

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

$$RSHM = -2,780 - 0,008 \text{ DPR} + 2,057 \text{ DER} + 5,426 \text{ ROA} - 5,335 \text{ ROE} + e$$

Keberartian rumus regresi untuk *return* saham: (1) Besaran atau konstanta *return* saham tanpa DPR, DER, ROA dan ROE maka *return* sahamnya sebesar -2,780.; (2) Untuk variabel X1 atau DPR sebesar -0,008 (bertanda negatif), yang artinya setiap kenaikan 1 satuan DPR akan mengakibatkan penurunan yang negatif terhadap *return* saham sebesar -0,008; (3) Untuk variabel X2 atau DER sebesar 2,057 (bertanda positif), yang artinya setiap kenaikan 1 satuan DER akan mengakibatkan kenaikan yang positif pula terhadap *return* saham sebesar 2,057.; (4) Untuk variabel X3 atau ROA sebesar 5,426 (bertanda positif), yang artinya setiap kenaikan 1 satuan ROA akan mengakibatkan kenaikan yang positif pula terhadap *return* saham sebesar 5,426.; (5) Untuk variabel X4 atau ROE sebesar -5,335 (bertanda negatif), yang artinya setiap kenaikan 1 satuan ROE akan mengakibatkan penurunan yang negatif terhadap *return* saham sebesar -5,335.

Dari hasil penelitian untuk menguji pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur diperoleh hasil H0 ditolak dan H1 diterima, yang berarti “Kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013”. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (2008) yang menyatakan bahwa Variabel DPR tidak memiliki

pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan PBV dan PER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini sebenarnya terlihat bahwa pengaruh variabel DPR terhadap *Return* Saham pun tidak terlalu signifikan karena angka signifikansi hanya sebesar 0,047 dan koefisien regresi menunjukkan angka negatif. Temuan ini lebih mengarah kepada *Dividend Irrelevance Theory*. Menurut teori ini, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham ataupun *cost of capital* perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi tidak relevan. Teori ini menganggap bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak apa-apa bagi nilai perusahaan. Jadi, peningkatan atau penurunan dividen oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam hal ini investor diasumsikan tidak terlalu beranggapan bahwa peningkatan atau penurunan dividen akan mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Keuangan (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2013

Dari hasil penelitian untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur diperoleh hasil H0 diterima dan H2 ditolak, yang berarti “*Leverage* Keuangan yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013”. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak dipengaruhi secara nyata oleh perubahan porsi sumber dana dari pinjaman (DER) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur selama periode penelitian 2009-2013 karena *return* saham juga dipengaruhi lagi oleh faktor lainnya selain DER. Meskipun DER mempunyai pengaruh yang positif, bukan berarti bahwa perusahaan dapat menentukan proporsi hutang dengan setinggi-tingginya, karena akan menimbulkan risiko yang besar. Para pemodal akan menetapkan tingkat keuntungan yang lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang ditanam perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan cenderung turun. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Subiyantoro (2003) dan Trisnaeni (2007) yang menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Oleh sebagian investor DER dipandang sebagai besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan perusahaan. DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Dengan tingkat utang yang tinggi dan dibebankan kepada pemegang saham, tentu akan meningkatkan risiko investasi kepada pemegang saham.

Pengaruh *Profitabilitas* (*Return On Assets*) terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2013

Dari hasil penelitian untuk menguji pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur diperoleh hasil H0 ditolak dan H3 diterima yang berarti “*Profitabilitas* yang diproksi dengan *Return On Assets* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013”. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hendri Harryo Sandhiko pada tahun 2009 yang menyatakan bahwa hubungan antara rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas adalah kuat dengan arah hubungan positif yang artinya apabila rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas

mengalami peningkatan maka harga saham juga akan mengalami peningkatan dan dengan begitu return saham juga akan mengalami peningkatan. Namun, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Minar Simanungkalit pada tahun 2009 yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Assets* (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap Return Saham. Pada penelitian ini menunjukkan tingkat ROA yang positif disetiap tahunnya artinya laba perusahaan juga dalam kondisi positif pula. Perolehan laba perusahaan yang positif ini mengakibatkan nilai perusahaan akan naik, sehingga harga saham pun akan naik pula. Dengan begitu, maka *return* yang diterima para pemegang saham akan meningkat. Semakin besar ROA maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik, hal ini juga menunjukkan semakin efektifnya perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan semakin meningkatnya ROA maka kinerja perusahaan ditinjau dari profitabilitas semakin baik. Tingkat profitabilitas perusahaan yang baik tentu akan menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, karena ROA yang tinggi akan meningkatkan return yang dinikmati oleh investor. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Jika minat investor untuk membeli saham perusahaan manufaktur meningkat, maka harga saham perusahaan manufaktur juga cenderung meningkat yang diikuti oleh tingkat return saham yang besar. ROA yang tinggi menunjukkan profitabilitas perusahaan yang semakin meningkat, sehingga akan mengakibatkan peningkatan profitabilitas atau return yang dinikmati oleh pemegang saham. yang tinggi ROA semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan memberikan *return* bagi pemegang sahamnya. Namun, hal ini tidak terlihat secara signifikan terhadap *return* saham selama sepuluh hari sejak tanggal publikasi laporan keuangan.

Pengaruh Profitabilitas (*Return On Equity*) terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2013

Dari hasil penelitian untuk menguji pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur diperoleh hasil H0 ditolak dan H4 diterima yang berarti “Profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Equity* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013”. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hendri Harryo Sandhieko pada tahun 2009 yang menyatakan bahwa hubungan antara rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas adalah kuat dengan arah hubungan positif yang artinya apabila rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas mengalami peningkatan maka harga saham juga akan mengalami peningkatan dan dengan begitu return saham juga akan mengalami peningkatan. Dari hasil penelitian ini tingkat ROE juga selalu menunjukkan angka yang positif disetiap tahunnya. Indikator ROE sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan investor. Selain itu, salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka ROE yang berhasil dicapai. Besarnya nilai ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Karena itu, dalam menentukan pilihannya, investor biasanya akan

mempertimbangkan perusahaan yang mampu memberikan kontribusi ROE yang lebih besar. Bagi investor, semakin tinggi ROE menunjukkan risiko investasi semakin kecil.

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan terhadap keseluruhan variabel penelitian atau secara simultan yaitu DPR, DER, ROA dan ROE untuk melihat pengaruh terhadap variabel *Return* Saham perusahaan manufaktur periode 2009 – 2013 dapat diperoleh hasil bahwa H₀ ditolak, maka analisis statistik memberikan hasil bahwa DPR, DER, ROA dan ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan - perusahaan manufaktur periode 2009 – 2013. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa DPR, DER, ROA dan ROE berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2013; (2) *Leverage* Keuangan yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2013; (3) Profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2013; (4) Profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2013; (5) *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets* dan *Return On Equity* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 - 2013.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Z. (2010) *Intermediate Accounting* (8th ed). Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, E.F., dan J. Houston. (2011) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed) Edisi Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Darminto. (2010) Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol 8, No. 1, hal 138-150.
- Ghozali, Imam. (2013) *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (7th ed). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. (2010) *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP-AMPYKPN.
- Hartono, Jogiyanto. (2013) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (8th ed). Yogyakarta: BPFE.
- Hunjra, I. H., Shehzad, M., Chani, M. I., Hassan, S. and Mustafa, U. (2014) Impact of Dividend Policy, Earning per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Prices, *International Journal of Economics and Empirical Research*, Vol 2, No. 3, hal 109-115.
- Husnan, S dan Pudjiastuti, E. (2006) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (5th ed). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. (1976) “*The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*”. *Journal of Financial Economics*.
- Keown, J. Arthur and Scott, F. David. Abdul. (2008) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Pakpahan, Rosma. (2010) Pengaruh Faktor-faktor Fundamental dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*, 211 – 227.
- Salvatore, Dominick. (2011) *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global (5th ed)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono, (2009) *Metode Penelitian Kualitatif Kuantitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta,
- Sunariyah. (2010) *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (6th ed)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tendelilin, Eduardus. (2010) *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi (1st ed)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wilianto, Arief (2012) Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage* Keuangan dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol 1, No 2, hal 33-37.